

# FINANSUGEN

16. oktober 2020, uge 42

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

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

3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppé Juul Borre

[Jeppé.Borre@al-bank.dk](mailto:Jeppé.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

## Nu venter den møjsommelige del

De økonomiske nøgletal fortæller, at fremgangen – især i europæisk økonomi – bremsede op i august, som de seneste tal vedrører. De fremadrettede aktivitetsbarometre signalerer, at opbremsningen sandsynligvis fortsatte i september. Med andre ord er perioden med stærk fremgang nu overstået, fordi ketchup-effekten ovenpå genstarten er udtømt. Foran ligger sandsynligvis den møjsommelige og langsomme del af den økonomiske genopretning, som aktuelt møder modstand af Coronaens 2. bølge og nye sociale begrænsninger.

I dette miljø er obligationsrenterne faldet til det laveste siden marts måned, hvor Corona kom til Europa.

## Næste uge: BNP-tal fra Kina og PMI-barometre

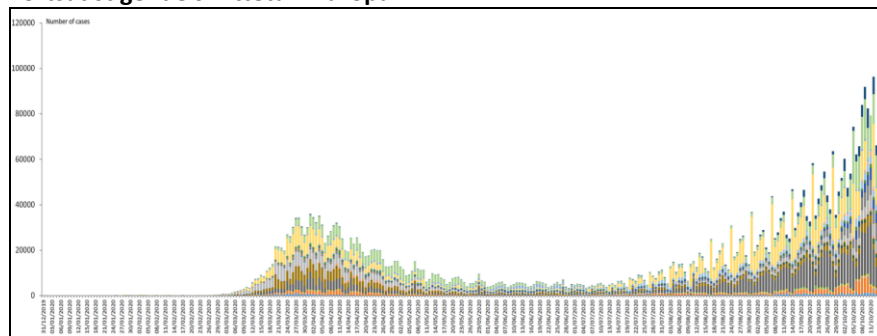
Næste uges to vigtigste begivenheder kan, for det første, blive BNP-tallene for 3. kvartal fra **Kina** (mandag morgen). Som altid er Kina først blandt verdens store økonomier med væksttal for det forgangne kvartal, og forventningen er, at økonomien voksede stærkt og nærmer sig det normale BNP-væksttempo på godt 6% p.a.

Vi må vente til sidst på måneden, inden de foreløbige BNP-tal kommer fra USA og eurozonen.

For det andet kommer **PMI-erhvervsbarometrene** for oktober på fredag. De vil vise, om den seneste tids smittestigning i både Europa og USA fører til ny opbremsning i aktiviteten. Sandsynligheden taler for det, især i Europa, henset til de nye sociale begrænsninger, som især rammer servicefag som f.eks. turisme, restauranter, cafeer, kulturlivet mm. Aktiviteten i industrien ser derimod ud til at være mindre påvirket.

I **Danmark** vedrører de mest interessante nøgletal lønmodtagerbeskæftigelsen (onsdag) og forbrugertilliden (torsdag). Vi forventer en fortsat stigning i lønmodtagerbeskæftigelsen og håber, at udsigten til feriepenge kan trække forbrugertilliden op, da denne har haft svært ved at komme op i gear.

## Fortsat stigende smittetal i Europa



Kilde: European Centre for Disease Prevention and Control.

## Indhold

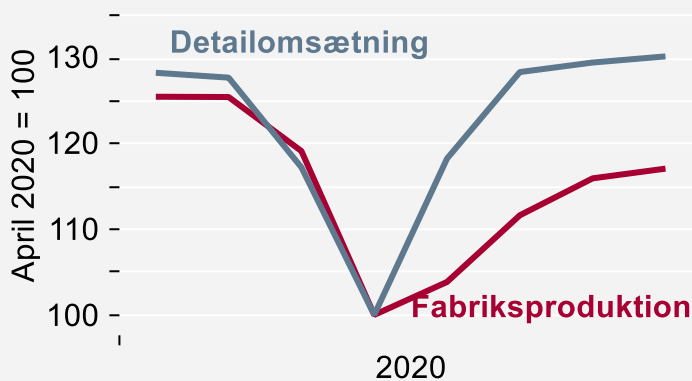
Den lette del af opsvinget er overstået.....	2
Fremgang i verdenshandlen og stigende fragtrater.....	4
Dansk økonomi.....	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	12

## Den lette del af opsvinget er overstået

Der er nu kommet tal for udviklingen i industriproduktion og detailomsætning vedrørende august, og det overordnede billede er, at de foregående måneders stærke fremgang ("ketchupeffekten") er blevet afløst af en vis opbremsning både i USA og i eurozonen. Figurerne nedenfor viser, at industriproduktionen nu bevæger sig sidelæns begge steder tillige med detailomsætningen i USA.

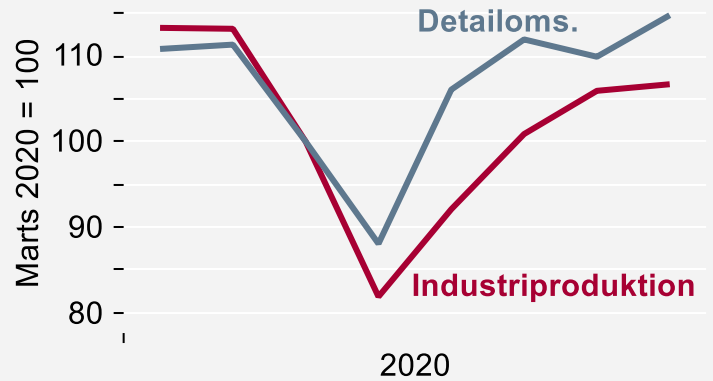
Ketchupeffekten er udtømt

### USA: Detailomsætning og industriproduktion



Kilde: Macrobond.

### Eurozonen: Detailomsætning og industriproduktion



Kilde: Macrobond.

Hvad skal bringe økonomien videre?

Selv om det har været forventeligt, at ketchupeffekten ville ebbe ud efter nogle måneder, så kan tegnene på opbremsning alligevel fremkalde (flere) panderynker. Den lette del af opsvinget er nu overstået efter genstarten af økonomierne, og spørgsmålet er, hvad der skal bringe opsvinget videre herfra? Spørgsmålet er blevet endnu større efter, at 2. bølgen af Corona har ramt Europa med nye regionale restriktioner til følge. Også i USA ser smitten nu igen ud til at være tiltagende.

Umiddelbart set er yderligere finanspolitiske lempelser stort set det eneste, som aktuelt kan hjælpe samfundsøkonomien videre.

Privatforbruget bliver det næppe

**Privatforbruget** kan gå en svær tid i møde, fordi den høje arbejdsløshed, der fulgte med Coronakrisen, sandsynligvis kun vil falde i et meget langsomt tempo – og i Europa sandsynligvis stige de kommende måneder. Indtil videre holdes mange millioner lønmodtageres købekraft oppe af diverse former for lønkomensation, men hvis ordningerne ikke bliver forlænget, vil mange formentlig blive ramt af indkomstnedgang ved overgang til dagpenge.

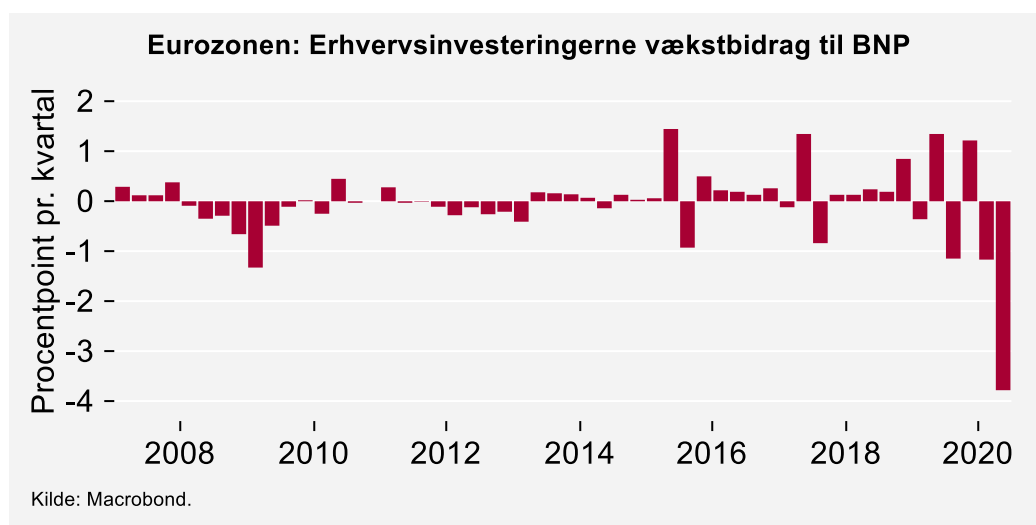
Bundlinjen er, at privatforbruget IKKE vil kunne være vækstmotor foreløbigt.

**Erhvervsinvesteringerne** ser heller ikke ud til at kunne blive den store vækstmotor foreløbig. Ganske vist fortæller regnskaberne fra mange virksomheder, at det er gået

bedre med indtjeningen end frygtet. Men indtrykket er, at mange store virksomheder har benyttet Coronakrisen til at skære omkostninger ved at fyre medarbejdere. Samtidig er mange små og mellemstore virksomheder til dels skærmet af for Coronakrisens værste konsekvenser via de støtteordninger, som blev indført i mange lande i foråret. Men også støtteordningerne vil udløbe på et tidspunkt.

Konsekvenserne af Coronakrisen på erhvervsinvesteringerne er eksemplificeret i nedenstående graf, der viser investeringernes vækstbidrag til de kvartalsvise BNP-tal i eurozonen. Tilbagegangen i første halvår var markant større end under 00'ernes finanskrise.

Erhvervsinvesteringerne gør det sandsynligvis heller ikke



Normalt er tiltro til fremtidens afsætningsmuligheder noget af det vigtigste i en virksomheds beslutning om at investere i nye maskiner og anlæg, så den aktuelle usikkerhed om fremtiden taler for, at virksomhederne vil være tilbageholdne med nye investeringer indtil videre.

Ej heller erhvervsinvesteringerne ser derfor ud til at blive vækstmotor foreløbigt.

Tilbage er så **den offentlige efterspørgsel** som vækstmotor. Ganske vist er statsgælden rekordhøj i de fleste lande, men det er tæt på gratis for staterne at låne penge i øjeblikket. Tyskland kan aktuelt låne penge over 30 år og blive betalt for at gøre det, da renten er -0,2%. USA kan låne penge over 30 år til 1,5% i rente.

Desuden er der skabt "en pengemaskine" mellem centralbankerne og statskasserne, idet centralbankerne opkøber en betydelig del af statsobligationerne via deres "QE"-opkøbsprogrammer. Den Europæiske Centralbank (ECB) har f.eks. mulighed for at købe op til en tredjedel af alle statsobligationer i et eurozoneland. Også de private banker køber formentlig en pæn andel af alle de nye statsobligationer, finansieret via fordelagtige pengemarkedslån i ECB.

Samtidig er råderummet for yderligere lempelser af pengepolitikken formentlig tæt på at være udtømt. Den amerikanske centralbankchef gik for nylig så langt som til at sige, at opsvinget i den amerikanske økonomi risikerer at gå i stå, hvis finanspolitikken ikke lempes endnu mere. I øjeblikket er der stadig ikke indgået noget forlig om en finanspolitisk pakke på – måske – omkring USD 2.000 mia.

Den offentlige efterspørgsel har potentialet

De tøver i USA

I EU blokerer nationale særinteresser

Også ECB efterlyser endnu mere støtte til europæisk økonomi fra finanspolitikken. På et EU-topmøde i sommers blev der ganske vist nikked "ja tak" til en banebrydende genopbygningsfond på 750 mia. euro, men planen er endnu ikke blevet vedtaget i EU-parlamentet, bl.a. fordi Polen og Ungarn er imod, at tildeling af midler fra fonden gøres afhængigt af, om modtagerlandet overholder EU's retslige principper.

#### Hvad betyder alt dette for finansmarkedet?

En opbremsning i den samfundsøkonomiske fremgang har potentielt størst betydning for aktiemarkedet, som har haft en V-formet kursudvikling siden foråret. Der er risiko for en kurskorrektur nedad, hvis investorerne bliver skuffede over tempoet i samfundsøkonomien, og/eller hvis politikerne fejler med at få vedtaget de finanspolitiske lempelser, som centralbankerne efterlyser. I parentes skal bemærkes, at de fleste analytikere vurderer, at en valgsejr til Biden vil give højere vækst i den amerikanske økonomi end en Trump-sejr vil gøre. Det skyldes bl.a. at øgede investeringer i offentlig infrastruktur står højt på Bidens prioriteringsliste.

Aktiemarkedet kan blive ramt af en opbremsning i økonomien

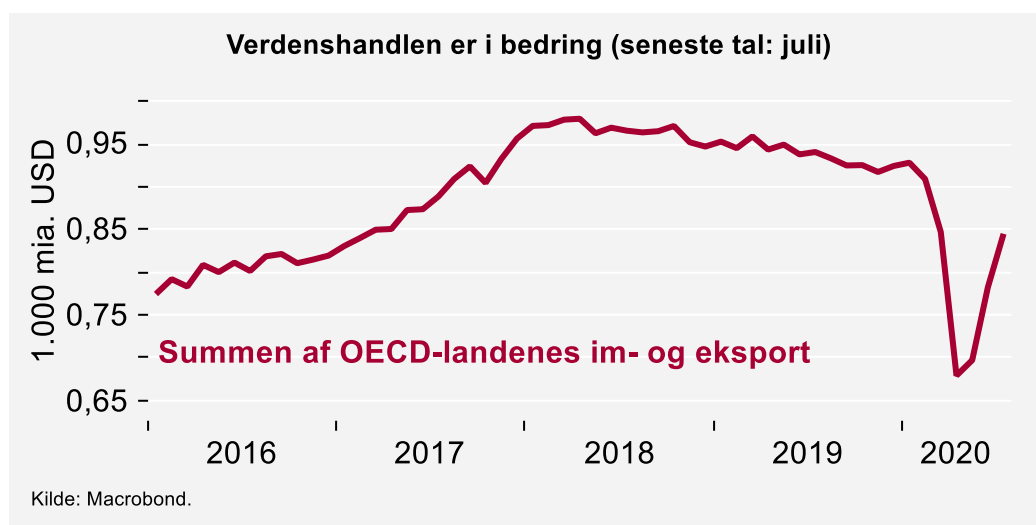
Skal vi være bekymrede over den stigende statsgæld? Nej, ikke i øjeblikket, hvor der er behov for al mulig støtte til genopretning af samfundsøkonomien, og hvor renten er så lav. Der vil først være anledning til bekymring den dag, hvor det generelle renteniveau stiger mærkbart, men det er der ingen som helst tegn på i øjeblikket.

#### Fremgang i verdenshandlen og stigende fragtrater

De seneste måneders tiltagende aktivitet i verdensøkonomien har – heldigvis – også ført til fremgang for verdenshandlen, der blev sendt helt i knæ under nedlukningerne først på året. En sidegevinst ved den stigende verdenshandel har været, at raterne på skibsfragt har rettet sig.

Verdenshandlen er i bedring

Det bedste billede af udviklingen i verdenshandlen kommer fra OECD's udenrigshandelstal for alle OECD-landene, som tilsammen udgør to tredjedele af verdensøkonomien. Seneste data er fra juli måned, men der er en tydelig bedring i gang, om end også et stykke vej tilbage til det normale.



Den voksende verdenshandel er "godt" for verdens store handelsnationer. Det kan måles relativt til deres BNP, men alternativt kan man se på de absolutte udenrigshandelstal. Her er verdens 6 største handelsnationer indenfor varehandel:

Verdens største handelsnationer

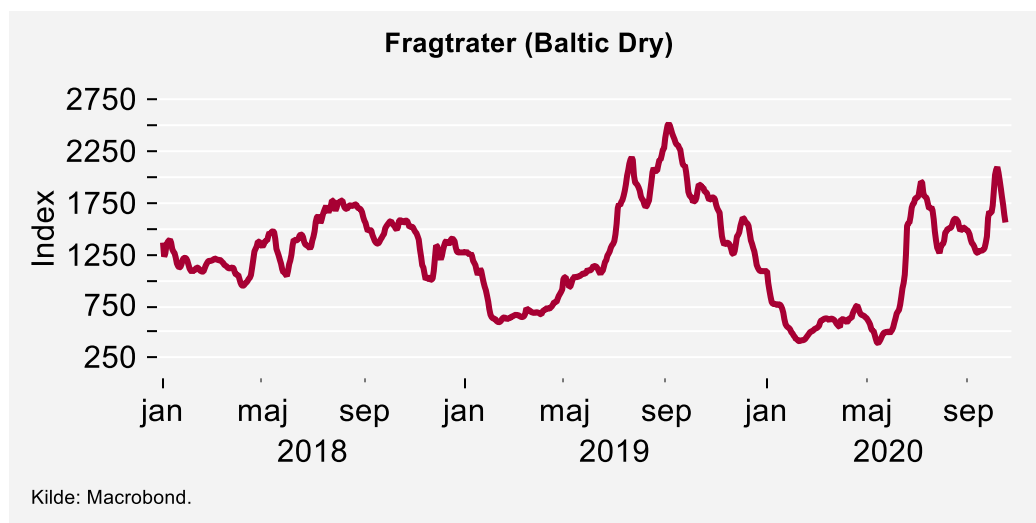
Kina	12,0% af verdenshandlen
USA	11,1%
Tyskland	7,1%
Japan	3,7%
Holland	3,5%
Storbritannien	3,0%

Kilde: Egne beregninger på grundlag af WTO-statistik 2019.

Tilsammen udgør disse seks lande 37% af den samlede verdenshandel med varer. Hvis man regner udenrigshandlen med tjenesteydelser med i tallene, stiger andelen til 40% især trukket op af USA og Storbritannien.

Som nævnt har fremgangen i verdenshandlen trukket fragtraterne med op. Fragtrater er mange ting, men almindeligvis bruges Baltic Dry-indekset som et godt pejlemærke for fragtrater generelt set. Grafen nedenfor fortæller, at fragtraterne dykkede sammen med verdenshandlen først på året, men er atter steget de seneste uger. De stigende fragtrater er en væsentlig forklaring på den seneste tids kursstigninger på aktier indenfor søfart.

Stigende verdenshandel har været godt for søfarten



## Dansk økonomi

### Eksporten falder for anden måned i træk

Tal fra Danmarks Statistik viser, at eksporten af varer ekskl. skibe, fly og brændsel faldt med 1,4% i august. Det fald kommer oven i det fald, vi så i juli på 1,5%. Eksporten er ramt af Coronakrisen, og ligger nu 9,5% lavere end i januar. Faldet i den danske eksport i august er drevet af en faldende medicinaleksport.

Næsten 10% mindre eksport end før krisen

Vi står i en meget skrøbelig tid, og de sidste to måneders faldende eksport bekræfter blot dette. Hele verden er ramt af Coronavirussen, og i flere af vores vigtige eksportmarkeder slås man igen med smittebølger. Ser vi på temperaturen hos flere af vores

samhandelslande, så indikerer de europæiske erhvervsindeks, at genopretningen er gået i stå, og i USA er genopretningen af arbejdsmarkedet standset op. Det er en brandærgelig situation for den danske eksport, og vi er på trods af en generel bedring de sidste måneder langt fra ude af skoven endnu.

#### Dunkle udsigter

Udsigterne er ikke ligefrem lyse for den danske eksport. Den udenlandske efterspørgsel kan vi ikke gøre meget ved – men vi kan stille os selv stærkere. Derfor er det også fornuftigt, at man fra politisk side har igangsat initiativer for at styrke eksporten. De initiativer kan ikke alene bidrage til at hjælpe den danske eksport i gang igen, men også stille eksporten stærkere på den anden side.

Det er heldigvis ikke kun herhjemme, man understøtter økonomierne fra politisk hold. Både i USA og Europa har man søsat massive hjælpepakker, og centralbanker verden over understøtter økonomierne med en lempelig pengepolitik. Derfor tror vi også, at eksporten skal op herfra, men der vil nok gå en rum tid før eksporten er helt tilbage til de niveauer, vi så før krisen.

Eksporten udgør en af de helt store risici for dansk økonomi, da vi som en lille åben økonomi sælger rigtig mange varer til udlandet. Vi har i Danmark en mindre konjunkturfølsom eksport end mange andre lande, hvor et fokus på medicin og vindmøller traditionelt set giver en stødpude i dårlige tider. På trods af den mindre konjunkturfølsomme eksport går vi ikke uden om en massiv nedgang i verdenshandlen.

Det er vigtigt for den danske genopretning, at der kommer mere gang i eksporten. Eksporten beskæftiger mere end 800.000 personer, og har derfor en stor betydning for den danske økonomis velbefindende. Danmark er lige nu dybt afhængige af privatforbruget som motor, og den motor ville bestemt ikke tage skade af assistance fra eksporten.

#### Sidste uge bød på det højeste antal jobopslag

Tal fra Beskæftigelsesministeriet og Jobindsats viser, at der blev slået 6.671 stillinger op i sidste uge. Det er det højeste antal i den tid, som Coronaen har været en del af vores samfund, og samtidig 35% flere jobopslag end gennemsnittet for selvsamme uge i de foregående 5 år.

Jobopslagene steg i sidste uge, som kunne tegne sig for det højeste antal i Coronakrisens tid. Vi skal selvfølgelig ikke blive overbegeistrede over en enkelt uges tal, men der bliver i øjeblikket slået flere stillinger op end normalt, og sådan har det faktisk set ud siden sommer. Det er enormt glædeligt og vidner om en mærkbar efterspørgsel efter arbejdskraft ovenpå et markant dyk i beskæftigelsen i begyndelsen af krisen. Det bidrager til vores forsigtige optimisme for dansk økonomi i en skrøbelig og svær tid.

Sidste uge bød samtidig på et lille fald i ledigheden, som faldt med 623 personer. Det er på sin vis glædeligt, at ledigheden igen kan vise fald, men det er dog i sig selv et begrænset ledighedsfald, og samtidig sker faldet ovenpå en mindre stigning i uge 39 og 40. De forudgående otte ugers markante fald i ledigheden er gennem de seneste uger bremset op.

800.000 personer har job via den danske eksport

Stigende antal jobopslag

Nedgangen i ledighed er dog bremset op

Efter to gode måneder med en stødt faldende ledighed og tilmed et rekordstort ledighedsfald i august, så er den ellers gode udvikling bremsset op i de seneste uger. Der er immervæk fortsat mere end 23.000 flere i ledighed end inden krisen, og det står ikke mejslet i sten, at ledigheden skal falde herfra, selvom jobopslagene viser pæn styrke. Det seneste ugers opbremsning i ledighedsfaldet viser med al tydelighed, at situationen er skrøbelig og Coronakrisen langt fra afblæst.

Der er nu 155.017 ledige, hvilket er 23.270 flere end før krisen. Ledigheden toppede tidligere på året på omkring 50.000 personer mere end før krisen, så ledigheden er siden sommeren altså faldet taktfast, men for en tid nu stabiliseret sig på et forhøjet niveau, som vi gerne ser den komme yderligere ned fra.

Der er fortsat en mærkbar risiko for, at ledigheden kan stige over den kommende tid. Dels har opsigelsesvarsler endnu en betydning for ledighedsudviklingen under Coronakrisen, ikke mindst i lyset af udløb af lønkomensation. Samtidig er det vores klare opfattelse, at vi endnu ikke er færdige med at se virksomhederne trimme til ovenpå krisens markante slag og en ny situation. Herudover står vi i en tid med igen øgede restriktioner i både Danmark og i udland. I den anden grøft bliver der så fortsat slået ganske mange stillinger op, og vi håber på, at den fornuftige efterspørgsel efter ny arbejdskraft kan være med til at holde ledigheden i skak, men det er ikke en selvfølge. Det hårdeste slag for dansk økonomi og ledigheden har fundet sted, men tiden for dansk økonomi er uforandret ganske skrøbelig, hvor smittespredning, danskernes forbrugsvillighed og situationen uden for Danmarks grænser hver især bærer på store nøgleroller over den kommende tid.

#### Coronakrisen har medført faldende salg for virksomhederne

Tal fra Danmarks Statistik viser, at virksomhedernes salg, ekskl. energi, faldt med 0,2% i august. Tallene er sæsonkorrigerede. Statistikken bygger på virksomhedernes momsindregistreringer, der i forbindelse med Coronakrisen har været mere usikre end normalt, hvorfor tallene skal tages med forbehold.

I august er det særligt et faldende salg inden for bilforhandlere og erhvervsservice som trækker ned, mens engroshandel trækker op. Aktuelt ligger virksomhedernes salg på samme niveau som i 2018.

Coronakrisen har ramt det danske erhvervsliv meget forskelligt. Ser vi på perioden marts til august i år, og sammenligner med samme tid sidste år, så ligger virksomhedernes salg samlet set 3,5% lavere.

De erhverv, der har oplevet et stigende salg, er blandt andet indenfor detailhandlen, hvor salget ligger 4% højere i perioden marts til august sammenlignet med samme tid sidste år.

Indenfor erhverv som hoteller og restauranter ligger salget i perioden marts til august 40% lavere end samme tid sidste år. Inden for de erhverv, der beskæftiger sig med kultur, fritid og anden service, ligger salget knapt 22% lavere i samme periode.

Selvom vi heldigvis har et stigende salg siden april og maj, så har man oplevet en stor tabt indtjening, som for manges vedkommende ikke kan hentes ind igen.

Fortsat 23.000 flere ledige end før Corona

Ledigheden kan stige yderligere den kommende tid

Meget forskellig udvikling på brancheniveau

Detailhandlen er blandt vinderne



Ser vi fremad, er situationen ekstrem skrøbelig. Vi tror grundlæggende på, at opsvinget vil fortsætte, men kommer samtidig ikke uden om, at risici står i kø for at skubbe genopretningen ud af kurs. Smitten hænger igen både i ind- og udland, og det betyder også, at restriktioner igen indføres for at begrænse smitten. Det har desværre også negative effekter på økonomien, da ikke alle virksomheder kan operere som normalt. Dertil har vi set, at alene smittefrygt blandt forbrugerne kan få dem til at holde på pengene. Feriepengene vil her kunne give mange et incitament til at bruge lidt ekstra, men vi frygter at en stor del ender som opsparing.

#### Dyre cigaretter trækker inflationen op, mens billigere benzin trækker ned

Inflationen var 0,6% i september, viser tal fra Danmarks Statistik. Tallene er dog mere usikre end normalt som følge af Coronakrisen.

En inflation på 0,6% betyder, at det nu koster 0,6% mere at købe de samme varer og tjenester i forhold til sidste år. For en typisk børnefamilie betyder det, at de derfor skal bruge 2.600 kr. mere end for et år siden for at købe de samme varer og tjenester.

Ekstraudgifter er aldrig sjove, hvorfor man kan glæde sig over den lave inflation, da det betyder, at det kunne have været langt dyrere. Havde inflationen været to procent ville en typisk børnefamilie skulle bruge 8.900 kr. mere. Den lave inflation betyder altså, at familien slipper for ekstraudgifter for 6.300 kr.

Mange danskere har mistet deres arbejde, og må derfor sande, at de står i en ny økonomisk situation. Her kan den lave inflation give en hjælpende hånd, og vi forventer, at den lave inflation vil fortsætte ind i 2021. Det er godt nyt for de familier, der skal til at prioritere ekstra i husholdningsbudgettet som følge af indkomstnedgang, da det sikrer vished om, hvad de fremtidige udgifter er.

#### Den lave inflation udgør en risiko

Selvom det for danskerne er rart med stabile priser, så har det også u hensigtsmæssige konsekvenser set med de nationaløkonomiske briller. Den nuværende lave inflation betyder, at der er en risiko for, at inflationen vendes til deflation – altså faldende priser. Risikoen er blevet mindre de sidste måneder, men er stadig til stede.

Grunden til, at man som økonom frygter inflation er, at faldende priser får forbrugerne til at udskyde deres forbrug. Kan forbrugerne få den samme vare billigere i morgen, vil det få mange til at udskyde deres forbrug. Deflation kan derfor sende privatforbruget i dørken, og dermed stikke en kæp i hjulet på økonomien. Inflationen holdes i dag nede af lave energipriser, men ser vi fremad, så vil ledighedsstigninger normalt også medføre en lavere inflation, idet virksomhederne vil opleve et lavere lønpres. Inflationen kan altså sagtens forblive lav i en rum tid endnu.

Heldigvis er der også faktorer, som trækker den anden vej. Mange virksomheder er presset økonomisk, og har ikke mulighed for at holde åbent med samme kapacitet som normalt. Det kan for nogen give et incitament til at hæve priserne. Dertil har centralbanker verden over sat renterne ned og igangsat historiske opkøbsprogrammer, for blandt andet at understøtte en højere inflation.

Inflation på 0,6% i september

Den nuværende lave inflation kan let gå hen og blive til en ødelæggende deflation



Der er altså flere modsatrettede effekter i 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.

#### Konverteringerne runder 20 mia. med 3 uger til opsigelsesfrist

Tal fra realkreditinstitutterne viser, at de foreløbige indfrielse er nået op på 19,1 mia. kr. ved udgangen af sidste uge. Det er en stigning på 5,1 mia. kr. fra ugen før.

Med tiltagende fart på konverteringerne er der potentiale til, at en mindre konverteringsbølge kan være under opsejling. Det vil dog alene være en mindre en af slagsen og formentlig alene komme i nærheden af 40-50 mia. kr. I øjeblikket konverterer boligejerne til 1 pct. lånet, og hvis konverteringsaktiviteten for alvor skal op i gear, så skal der komme yderligere rentefald til. I øjeblikket har 0,5 pct. lånet en kurs lige under 97, og hopper det blot et par kurspoint op, så vil det skubbe til konverteringsaktiviteten, hvor vi så i højere grad vil kunne tale om, at betydelige konverteringsbølger igen skyller over landet. Vi har tidligere set, hvordan renteutviklingen på kort tid kan ændre sig markant, så vi kan ikke udelukke, at 0,5 pct. lånet for alvor kommer retur.

På vippen mellem 1%  
og 0,5% lån

Renteniveauet er stort det samme, som vi så i juli måned op til forrige opsigelsesfrist, med 1 pct. lånet liggende meget tæt på kurs 100. Her endte vi med en mindre konverteringsbølge på lige over 50 mia. kr. Det er boligejere med et 2 pct. lån eller derover, som med det nuværende renteniveau har de bedste omlægningsmuligheder.

Vi kan se, at interessen fra boligejere, som ønsker at konvertere realkreditlånet, typisk er tiltagende frem mod opsigelsesfristen, som denne gang lyder fredag den 30. oktober. Det er på ingen måde usædvanligt, at en del kan sidde og lurepasse helt op til fristens udløb. Det er dog ikke risikofrit. Fordelen kan være i tilfælde af, at kursen stiger yderligere eller blot holder niveau, da det kan gøre låneomlægningen billigere. Ulempen og risikoen er, at kursen kan falde og dermed reducere gevinsten i forbindelse med låneomlægningen og for nogle måske helt ødelægge den, såfremt det sker.

Opsigelsesfristen er  
fredag den 30. oktober

#### Realkreditinstitutterne gav 23.104 lånetilbud i september

Friske tal fra Finans Danmark viser, at boligejere og virksomheder i september modtog 23.104 lånetilbud fra realkreditinstitutterne. Det er 3.576 flere end i august og svarer til en stigning på 18 pct.

Set under et har kursen på 1 pct. lånet med afdrag taget et hop op i september, hvor kursen er gået fra i underkanten af 99 i starten af måneden til i dag at lyde på lige over kurs 100. Det høje kursniveau, hvor 1 pct. lånet har ligget meget tæt på 100 i næsten en hel måned, får altså visse boligejere ud af busken i forhold til at nedkonvertere deres realkreditlån. Det er især boligejere med 2 pct. lån eller derover, for hvem en nedkonvertering er interessant. Dertil kommer, at der stadig er godt gang i bolighandlerne, og det påvirker også antallet af lånetilbud i opadgående retning.

Ser vi specifikt på indeværende måned, så forventer vi, at oktober kommer til at byde på et pænt omfang af lånetilbud. Det skyldes, at oktober måned har en opsigelsesfrist lurende ved udgangen af måneden. Og netop en opsigelsesfrist får normalt flere konverteringsovervejende boligejere ud af busken end månederne forinden. Med de

Vi forventer en lille konverteringsbølge

nuværende renteniveauer ser vi dog ikke konverteringsbølger af større karakter forude. Her skal renteniveauet endnu længere ned, før vi kan italesætte noget som helst udover en lille konverteringsbølge. Antallet af lånetilbud er i høj grad påvirket af renteutviklingen og konverteringsmulighederne, som historisk også er det, som for alvor har givet udsving i antallet af lånetilbud. I øjeblikket har 0,5 pct. lånet en kurs lige under 97, men vi har tidligere set tingene gå hurtigt. Hopper 0,5 pct. lånet blot et par kurspoint op, så vil det helt naturligt skubbe til konverteringsaktiviteten, hvilket også vil få gang i antallet af lånetilbud.

Ser vi længere fremad, så forventer vi overordnet set, at antallet af lånetilbud vil være på et lidt lavere niveau end tidligere med de nuværende renteniveauer. Det skyldes kort og godt, at mange boligejere allerede har nedkonverteret ved tidligere lejligheder, og portionen af boligejere med 2 pct. lån eller derover derfor er blevet meget mindre. Samtidig forventer vi, at boligmarkedet går ind i en periode med en mere afdæmpet handelsaktivitet end det, som de foregående måneder har budt på.

#### Byggeribeskæftigelsen peger igen op

Tal fra Danmarks Statistik viser, at byggebeskæftigelsen steg med 1.207 personer i 3. kvartal, når der korrigeres for sæsonudsving. Den samlede beskæftigelse indenfor byggeriet lyder nu på 176.573 personer.

Byggebranchen er kommet rimeligt nådigt gennem Coronakrisen

Beskæftigelsen indenfor byggeriet viser igen fremgang, og det ser vi da også kun god grund til. Vi taler om genopretning og fremdrift i økonomien, som giver sig udslag i beskæftigelsesfremgang. Hertil er boligmarkedet kommet nådigt gennem krisen, hvilket i den grad er positivt for byggeriet og beskæftigelsen, da det holder appetitten oppe for nybyggeri og vedligeholdelse af boligen. Samtidig har man fra politisk side besluttet af droppe anlægslofterne for kommuner og regioner i år og fremrykke offentlige investeringer. Vi har gennem hele Coronakrisen været ganske fortrøstningsfulde på byggebeskæftigelsens vegne, og det bekræfter de aktuelle tal os i.

Det offentlige anlægsloft er droppet midlertidigt

Selvom byggebeskæftigelsen steg i 3. kvartal, så er den ikke gået helt udenom krisen. I 2. kvartal blev byggebeskæftigelsen med ét slag sendt mere end 1 år tilbage og ligger fortsat 3.800 personer lavere end inden krisen. Faldet i 2. kvartal var imidlertid mildere end i andre beskæftigelsesgrene, hvilket er i helt tråd med forventningen og krisens karakter.

I den seneste rundspørge hos de danske virksomheder, som stammer fra september, er det også netop indenfor bygge og anlæg, at man er mindst påvirkede af Coronakrisens restriktioner. Her svarer hele 54%, at de ikke er påvirkede, mens 40% svarer, at de alene oplever en lille påvirkning. Til sammenligning svarer blot i omegnen af 10%-20% af virksomhederne indenfor industrien, service og detail, at de ikke er påvirkede af restriktionerne.

Fundamentet for byggebeskæftigelsen ser fremadrettet også ganske fornuftigt ud, men træerne vokser nu ikke ind himlen. Med et økonomisk tilbageslag i dansk økonomi af historiske dimensioner er risikoen, at det kan udmønte sig i andre afledte tilbagegange. Blandt andet ser vi uændret, at boligmarkedet skal tage bestik af det økonomiske slag og priserne en anelse ned. Vi taler dog kun om små prisfald, og samtidig har mange danskere fået feriepenge mellem hænderne, som kan skyde gang i

boligforbedringer landet over. Alt i alt kan der komme lidt modvind, men ikke noget som for alvor truer fundamentet for byggebeskæftigelsen. Vi skal dog erindre os selv om, at Coronakrisen på ingen måde er et overstået kapitel.

#### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Finans Danmark	Udlånsstatistik	3. kvartal	19-10-2020
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelse	August	21-10-2020
Boligsiden	Handelstal	September	21-10-2020
Danmarks Statistik	Forbrugertillid	Oktober	22-10-2020

## 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>	2,2	-5 - -7	2 - 5
		<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	0,73	0,50-0,75	0,50-1,50
		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>Eurozonen</b>	<b>BNP-vækst</b>	1,3	-5 - -10	3 - 8
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,61	-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	-0,48	-0,45 - -0,25	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	0,990	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)*	-0,410	-0,35 - -0,15	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,354	-0,25 - -0,05	-0,25 - 0,25
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,1698	1,16-1,21	1,13-1,18
	DKK pr. 100 EUR	744,28	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	636,24	610-640	635-660
	DKK pr. 100 SEK	71,64	69,00-74,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	67,78	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 19.10.20 til 23.10.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 19-10-2020	UK	Rightmove huspristal (010)	oktober	%m/m og år/år		0,2 / 3,0
	JPY	Handelsbalance (0150)	september	Mia. JPY	854	351
	JPY	Export (0150)	september	%år/år	-2,2	-14,8
	JPY	Import (0150)	september	%år/år	-214	-20,8
	Kina	industriproduktion (04.00)	september	%år/år	5,8	5,6
	Kina	detailomsætning (04.00)	september	%år/år	15	0,5
	Kina	BNP-tal (04.00)	3. kv. 2020	%år/år	3,3 / 5,4	115 / 3,2
	Kina	faste investeringer udenfor landbruget (03.00)	september	%år/år	0,9	-8,6
	EUR	byggeri og anlæg (1100)	august	%m/m og år/år		0,2 / -3,8
USD	NAHB's Housing Market Index (16.00)	oktober	indeks	83	83	
Tirsdag 20-10-2020	DEU	Producentpriser (08.00)	september	%m/m og år/år		0,0 / -12
	CHF	import (08.00)	september	%m/m		-13
	CHF	eksport (08.00)	september	%m/m		2,9
	CHF	handelsbalance (08.00)	september	mia.CHF		
	ITA	Betalingsbalance (10.00)	august	mia. EUR		9,3
	GRE	Betalingsbalance (10.00)	august	mia. EUR		0,4
	EUR	betalingsbalance (10.00)	august	mia. EUR		16,6
	USD	Byggetilladelser (14.30)	september	1000	1525k	1476k
	USD	Påbegyndt byggeri (14.30)	september	1000	1450k	1416k
	Onsdag 21-10-2020	UK	inflation (i alt / kerne, 08.00)	september	%år/år	
UK		House price Index (08.00)	august	%år/år		2,3
UK		månedstal for statsfinanserne (08.00)	april-september	mia.GBP		-35,2
Portugal		sælger skatkammerbeviser (11.30)				
USD		Beige Book (20.00)				
Torsdag 22-10-2020	DKK	forbrugertillid (08.00)	oktober	indeks		-7,4
	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	november	indeks		-16
	FRA	INSEE-erhvervsbarometret (08.45)	oktober	indeks		96
	USD	jobless claims (14.30)	tugetal	1000 pers.		898k
	USD	leading indicators (Conf. Board, 16.00)	september	%m/m	0,8	12
	EUR	Forbrugertillid (16.00)	oktober	indeks		-13,9
	USD	Existing home sales (16.00)	september	mill. annualiseret	6,25	6,00
Fredag 23-10-2020	UK	GfK forbrugertillid (010)	oktober	indeks		11
	JPY	inflation (i alt/kerne, 0130)	september	%år/år	0,0 / -0,1	0,2 / -0,1
	JPY	PM I-industri (foreløbigt tal, 03.35)	oktober	indeks		47,7
	JPY	PM I-service (00.50)	oktober	indeks		46,9
	UK	detailomsætning (10.30)	september	%m/m og år/år		0,8 / 2,8
	FRA	PM I-industri (foreløbigt tal, 09.00)	oktober	indeks		51,2
	FRA	PM I-service (foreløbigt tal, 09.00)	oktober	indeks		47,5
	DEU	PM I-industri (foreløbigt tal, 09.30)	oktober	indeks	54	56,4
	DEU	PM I-service (foreløbigt tal, 09.30)	oktober	indeks	49,5	50,6
	EUR	PM I-industri (flash estimate, 10.00)	oktober	indeks	53	53,7
	EUR	PM I-service (flash estimate, 10.00)	oktober	indeks	47,5	48,0
	EUR	PM I-composite (flash estimate, 10.00)	oktober	indeks		50,4
	UK	PM I-industri (10.30)	oktober	indeks		54,1
	UK	PM I-service (10.30)	oktober	indeks		56,1
	UK	PM I-Composite (10.30)	oktober	indeks		56,5
	USD	Markit PM I-industri (foreløbigt tal, 15.45)	oktober	indeks	53,4	53,2
	USD	Markit-PM I, service (15.45)	oktober	indeks	54,6	54,6
	USD	Markit-PM I, Composite (15.45)	oktober	indeks		54,3
	ITA	S&P udsender ny rating (23.30)				er BBB / negative
	UK	S&P udsender ny rating (23.30)				er AA / Stable
GRE	S&P udsender ny rating (23.30)				er BB- / Stable	
GRE	Ny rating fra DBRS (23.30)				er BB (low) / 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.