

FINANSUGEN

4. september 2020, uge 36

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

Går ECB i Feds fodspor?

Euro er gennem længere tid blevet styrket, og det begynder at bekymre ECB. Det er ikke så meget eksporten, bekymringen drejer sig om, men mere at inflationen risikerer at blive endnu lavere end ellers (se mere på side 5). I det hele taget er inflation kommet i fokus på det seneste; ikke fordi den er for høj, men fordi den vedvarende har været for lav, hvilket den også forventes at være de kommende år (se mere på side 2). Den (for) lave inflation er en del af årsagen til de lave obligationsrenter.

Næste uge: Rentemøde i ECB

I **eurozonen** afholder ECB deres første rentemøde efter sommerpausen, og det spændende bliver, om de følger i fodsporet på den amerikanske centralbank og annoncerer en ændret inflationsmålsætning. Den nuværende målsætning lyder på en inflation "tæt på, men ikke over 2%", og forventningen er, at det ændres til "omkring 2%". Det betyder i givet fald, at også ECB vil tillade, at inflationen stiger op over 2% i et stykke tid, uden at de strammer pengepolitikken af den grund. Beslutningen forventes truffet på næste uges rentemøde, alternativt på december-mødet.

Fra **Tyskland** kommer juli-tal for industriproduktionen (mandag) og for udenrigshandlen (tirsdag). Industriproduktionen forventes at stige, vurderet ud fra industribarometrene, ligesom også udenrigshandelen forventes at vise fremgang, men begge til niveauer, der ligger pænt lavere end før Corona.

Også **Kina** kommer med udenrigshandelstal (mandag), men allerede i forrige måned var niveauet normaliseret.

Vigtigst fra **Danmark** bliver juli-tal for industriens produktion og omsætning (mandag), boligpriser for august (onsdag) og forbrugerpriser for august (torsdag).

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	-0,8%	3.455
Nikkei	-0,0%	23.205
C25 (DK)	-0,7%	1.472
S30	-1,9%	1.761
FTSE	-2,5%	5.851
DAX	-0,3%	13.058
Euro 50	-0,8%	3.304
BRIC	-0,7%	353
VIX	+ 37,3%	34
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+0,4%	1,1842
EUR/DKK	- 0,0%	7,4407
USD/DKK	- 0,4%	6,2836
SEK/DKK	- 0,5%	0,7181
NOK/DKK	- 0,3%	0,7040
GBP/DKK	+0,3%	8,3388
CHF/DKK	- 0,4%	6,9016
JPY/DKK	+0,1%	5,9188
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,03	0,13%
US 10Y	-0,11	0,64%
Tysk 10Y	-0,08	-0,48%
Dansk 10Y	-0,07	-0,37%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+0,7%	1.935
Olie (WTI)	- 4,7%	41
Metaller	- 0,4%	2.980

Opdateret per: 4. september



Indhold

Fra for meget til for lidt	2
Høj eurokurs bremser næppe eurozonens økonomi	5
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	13

Fra for meget til for lidt

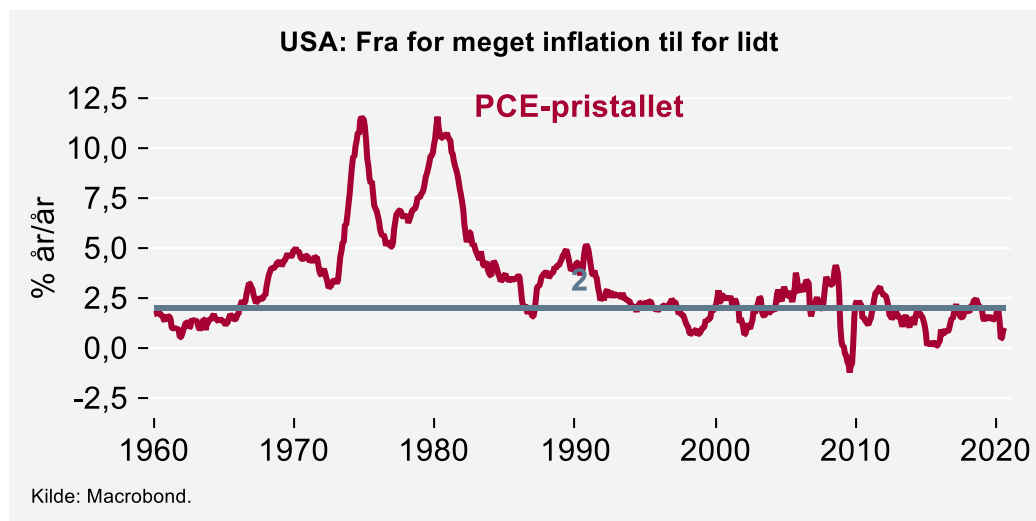
I sidste uge annoncerede den amerikanske centralbank (Fed), at de ændrer inflationsmålsætning. Den gamle målsætning lød på en inflation på 2%, medens den nye målsætning er, at inflationen *i gennemsnit* skal være på 2% over en periode.

Det betyder, at Fed vil acceptere en inflation på over 2% i en (i øvrigt udefineret) periode, uden at pengepolitikken strammes, hvis Fed skønner, at inflation på over 2% kompenserer for en længere periode med inflation på under 2%. Hvis inflationen f.eks. er 1% i år og 2,5% i 2021 og 2022, så vil den stadig være på 2% som gennemsnit for de tre år, og Fed vil derfor holde den pengepolitiske rente uændret, hvor de med den gamle målsætning forventedes at ville hæve renten.

Formelt mål for inflationen siden 2012

Målsætningen om en inflation på 2% blev formelt indført i 2012, men allerede fra omkring årtusindskiftet havde Fed en uformel målsætning på 2%.

I grafen nedenfor ses, at inflationen var meget høj i 1970'erne og 1980'erne, og en centralbanks opgave er blandt andet at sikre stabile forhold på finansmarkedet, hvad en høj og svingende inflation bestemt ikke lægger op til.



Det var den daværende centralbankchef, Paul Volcker, som lykkedes med at knække inflationen ved at hæve den pengepolitiske rente helt op til 22%.

I løbet af 1990'erne var inflationen nedbragt til omkring 2%, hvor den så har holdt sig mere eller mindre siden. Gennem de seneste 10 år har inflationen dog for det meste

Feds nye målsætning for inflationen

Den uformelle målsætning blev formaliseret i 2012

I 1970'erne og 1980'erne var inflationen for høj

Inflationen blev knækket via skyhøje pengepolitiske renter

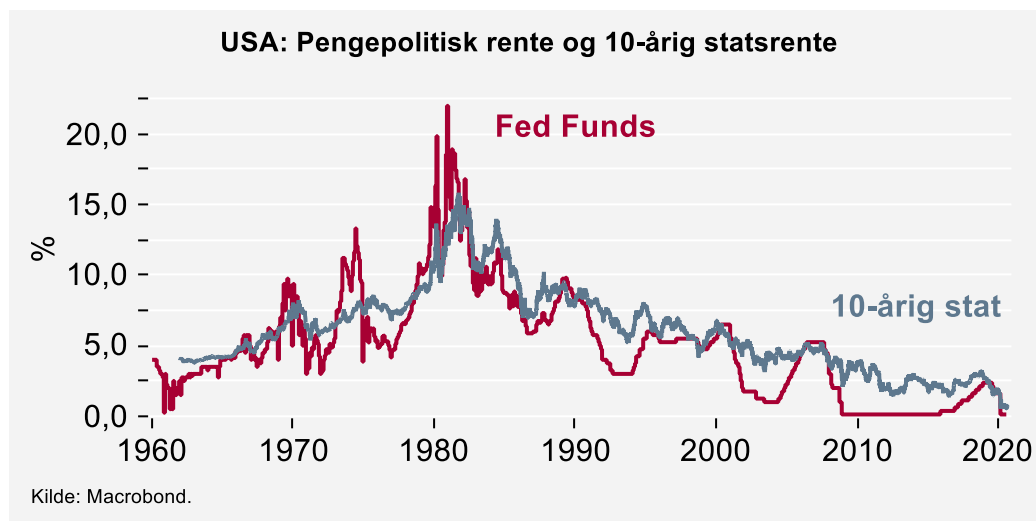
ligget på under 2%, og det er dét, som Fed nu reagerer på. Man kan sige, at Feds hensigt har ændret sig fra at presse inflationen ned i 1970'erne og 1980'erne til nu at forsøge at presse inflationen op.

Hvorfor kan Fed ikke være ligeglad med den lave inflation?

Det kan de ikke, fordi den aktuelle inflation påvirker borgernes og virksomhedernes forventninger til, hvad inflationen skal være i fremtiden. Disse inflationsforventninger har stor betydning for lønudviklingen og for varepriserne. Høje inflationsforventninger som i 1970'erne kan skabe en selvforstærkende inflationsspiral opad, fordi lønmodtagerne kræver høje lønstigninger i forventning om, at varepriserne er højere i fremtiden end i dag, samtidig med at virksomhederne løbende hæver varepriserne for at kompensere for de stigende lønninger. Og sådan kan spiralen fortsætte opad.

Det, som Fed gjorde i 1970'erne og 1980'erne, var at hæve de pengepolitiske renter til helt op til 22% for at bremse økonomien ned, hvilket fik inflationen til at falde, og derefter fastholdt Fed inflationen i et jerngreb ved at hæve den pengepolitiske rente, hvis inflationen begyndte at tage til igen. Efterhånden fik Fed overbevist borgerne og virksomhederne om, at inflationen var under kontrol, hvilket fjernede den opadgående inflationsspiral. Det banede blandt andet vejen for et mangeårigt fald i obligationsrenterne, ikke bare i USA, men også i Europa.

Den 10-årige obligationsrente var oppe i over 15% i USA i starten af 1980'erne, og de ældre danskere (som undertegnede) kan sikkert huske, da renten på statsobligationer og lange realkreditobligationer herhjemme var på over 20% i den periode.



Nu er situationen derimod den modsatte: De seneste mange år har inflationen systematisk været for lav, under 2%, hvilket ifølge Fed skaber en negativ inflationsspiral: Forventning om fortsat lav inflation i fremtiden fører til endnu lavere lønstigningstakt og endnu lavere prisstigninger på varer og tjenester og dermed til endnu lavere inflation. Risikoen er dermed en inflationsspiral nedad. Nu er centralbankernes opgave derfor at overbevise borgere og virksomheder om, at inflationen ikke vil fortsætte nedad i al evighed, men at den vil stige moderat.

Inflationen i dag påvirker forventningen til, hvad inflationen skal være i morgen

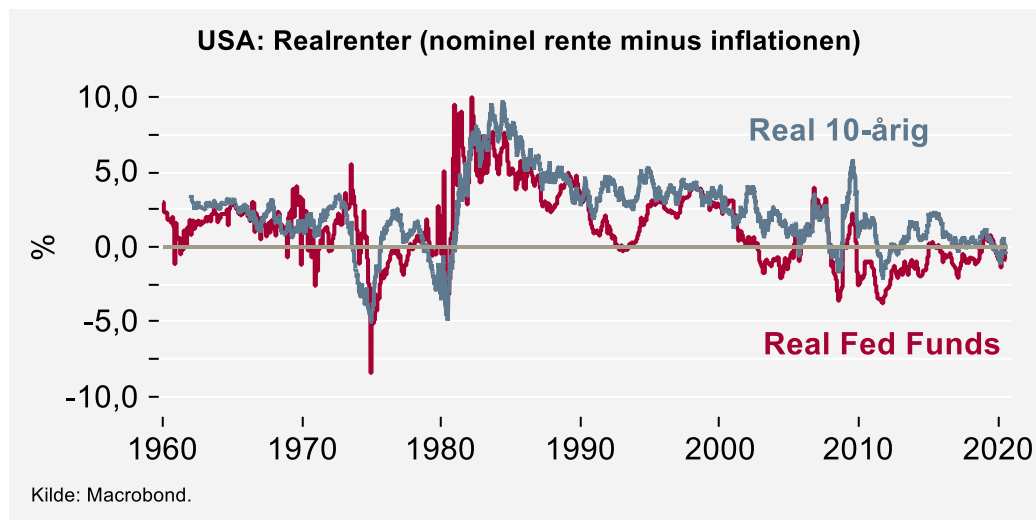
Selvforstærkende inflationsspiral opad

Aktuelt er inflationen for lav – det giver risiko for en inflationsspiral nedad

Realrenten er den inflationskorrigerede rente

Negativ realrente på trods af lav inflation

Renterne er aktuelt meget lave, men inflationen er også lav, så derfor er realrenten (nominel rente minus inflationen) aktuelt negativ i USA, både på den korte og den lange rente. Det samme er tilfældet i lande som Danmark og Tyskland.



Burde i teorien være godt for investeringer og privatforbrug. Men sådan er det bare ikke gået

Negativ realrente gør det i princippet gratis at låne penge, og da realrenten har været nul eller negativ de seneste år, så kunne man have forventet et boom i erhvervsinvesteringerne og i privatforbruget. Men det er ikke sket. Den negative realrente ser derimod ud til at have begunstiget priserne på aktivtyper som fast ejendom og aktier i stedet.

ECB vil sandsynligvis følge trop

Sandsynligvis vil også den Europæiske Centralbank, ECB, omformulere sin inflationsmålsætning, som i dag lyder "Tæt på, men ikke over 2%". Allerede da den nuværende chef for ECB, Christine Lagarde, tiltrådte i oktober 2019, bebudede hun et hovedeftersyn af ECB's pengepolitiske værktøjskasse, men den opgave er af gode grunde nedprioriteret i en periode på grund af kampen mod Corona.

Sandsynligvis er ECB også på vej med en ændret inflationsmålsætning

Men mange forventer, at også ECB vil omformulere deres inflationsmålsætning, og at det kan ske allerede på rentemødet på torsdag. De fleste bud går på, at målsætningen ændres fra "tæt på, men ikke over 2%" til "omkring 2%", dvs., at også ECB giver plads til, at inflationen kan ligge moderat over 2% i en periode, uden at det fører til pengepolitiske stramninger.

Hvad kan man så bruge det til?

Peger i retning af lave renter endnu længere tid end ellers

Feds (og andre centralbankers) ændrede målsætning for inflationen betyder, at renterne vil forblive meget lave i længere tid end ellers. Vi skal måske et godt stykke ind i 2020'erne, før de pengepolitiske renter hæves, vurderet ud fra de nuværende udsigter for inflationen.

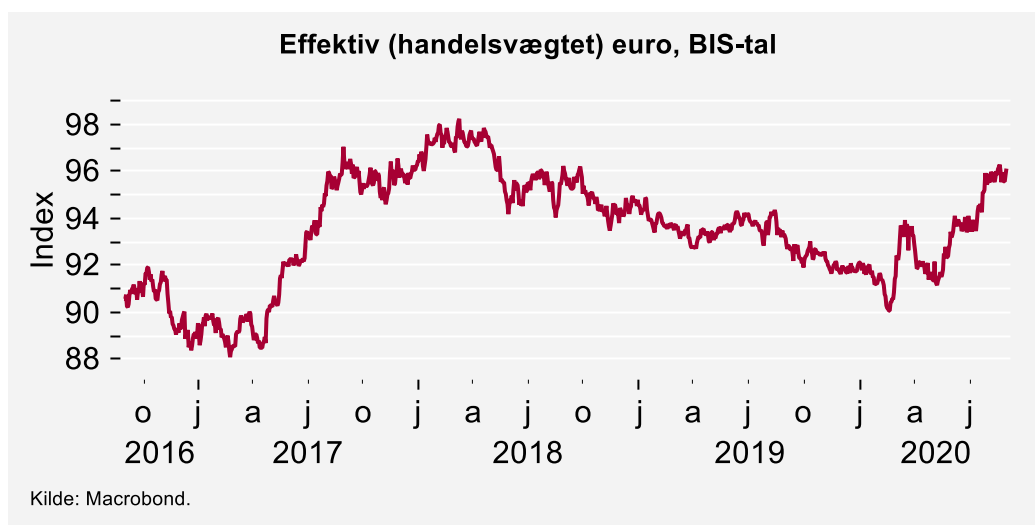
Det betyder videre en hånd under aktiekurserne, der ikke får konkurrence om investorerne's gunst fra obligationer med deres meget lave renter.

Høj eurokurs bremser næppe eurozonens økonomi

7% dyrere euro

Euro er steget 7% mod US dollar siden nytår, og spørgsmålet er blevet rejst, om det vil bremse fremgangen i eurozonens økonomi, som udenrigshandel udgør en stor del af. Det umiddelbare svar på spørgsmålet er "Nej", fordi størstedelen af eurozonelandenes udenrigshandel sker med andre lande i EU, som enten har euro, eller hvis valuta mere eller mindre følger euro.

Grafen nedenfor viser den "effektive" eurokurs, som er et handelsvægtet valutaindeks baseret på de valutaer, der betyder mest for eurozonens udenrigshandel. Den effektive euro er også steget 7% i år, ligesom den bilaterale USD-EUR kurs.



På marginalen kan eurostyrkelsen have betydning i samhandlen med lande udenfor EU, men her spiller mange andre parametre også ind, f.eks. hvor prisfølsomme varerne er. Almindeligvis antages eurozonens udenrigshandel kun at være lidt prisfølsom, fordi der oftest er tale om avancerede varer i modsætning til råvarer og varer med lavt teknologiindhold.

For de store eurozonelandes vedkommende er det omkring 60% af deres eksport, som afsættes til andre lande i EU. I tabellen nedenfor, der viser den geografiske fordeling af eksporten, er EU inklusive Storbritannien.

Har næppe den store betydning for eksporten, da EU-landene mest handler med andre EU-lande

Eksport til	EU28	USA	Kina	Andre lande
Tyskland	58,2%	8,6%	7,1%	26,1%
Frankrig	59,0%	7,3%	4,1%	29,6%
Italien	56,0%	9,2%	2,9%	31,9%
Spanien	63,3%	4,4%	2,2%	30,1%

Kilde: WTO: Trade Profiles 2019.

Kan derimod give endnu lavere inflation

Dér, hvor eurostyrkelsen dog kan få betydning, er på inflationen, som risikerer at blive endnu lavere i eurozonen end ellers på grund af mindre importeret inflation end ellers.

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.

Kommentar til Finanslovsforslag

Regeringen har fremlagt sit forslag til den kommende Finanslov. Et Finanslovsforslag der helt som ventet er præget af Coronakrisen. Samtidig har regeringen / Finansministeriet offentliggjort deres udsigter for dansk økonomi med Økonomisk Redegørelse.

Finanslovsforslaget emmer af at gå lempeligt til værks, og det vil vi på alle måder bifalde. Coronakrisen sætter langvarige spor i økonomien. Der er bred enighed om, at væksten såmænd nok blive flot i 2021, men det kommer altså ovenpå et massivt dyk i 2020, hvor dansk økonomi ved udgangen af 2021 fortsat vil være et stykke fra niveauet inden Coronakrisen. Selv ikke ved udgangen af 2021 vil beskæftigelsen være tilbage i fulde omdrejninger og et fortsat negativt output- og beskæftigelsesgab vil præge dansk økonomi. Derfor er en ekspansiv finanspolitik til fulde berettiget.

Fra plus 88 mia.kr. til minus 88 mia.kr. på grund af Corona

Coronakrisen har været et ekstremt dyrt bekendtskab for dansk økonomi, og det afspejler mandagens offentliggørelser i allerhøjeste grad. Den offentlige saldo er vendt fra et plus på 88 mia. kr. i 2019 til et tilsvarende minus på 88 mia. kr. i 2020 og minus på 56 mia. i 2021. Hertil forventer regeringen, at BNP dykker med 4,5% i år. Det giver samlet set dybe skår i den danske gæld, som forventes at brage i vejret fra godt 33% af BNP sidste år til 46,3% i år. I 2021 forventes gælden at falde til 41,9% af BNP.

Regeringens vækstprognose er på linje med vores

Regeringens forventninger til i år er til den pessimistiske, men på ingen urealistiske, side. Vi forventer uændret et fald på 3% i år efterfulgt af en stigning på 3% til næste år. I hele træskolængder minder forløbet om regeringens, om end de forventer større udsving med større pessimisme omkring 2020 og større optimisme til 2021. Usikkerheden er i øjeblikket enorm og større end sædvanligt, hvorfor regeringens prognose på ingen måde er helt ude i hampen, selvom den afviger med 1,5%-point i forhold til vores prognose. Det helt afgørende bliver, i hvor høj grad forbrugerne er villige til at holde privatforbruget oppe i en usikker tid, samt hvor hårdt eksporten kommer gennem krisen. Begge dele hænger som tunge risici over dansk økonomi den kommende tid, og hvor regeringens prognose særligt er dyster på eksporten. Vi kan ikke sige, at vi er uenige i den betragtning.

9,2 mia.kr. i en reservepulje

I Finanslovsforslaget har man lagt 9,2 mia. kr. i reserve uden præcist at øremærke den store sum penge. Det kan i sig selv virke bemærkelsesværdigt, men er som sådan en klog beslutning. Finanspolitikken virker med en vis forsinkelse, og beslutning om finanspolitisk lempelse i dag med virkning i 2021 kan virke stringent. På den måde har man med manøvren tilføjet en grad af agilitet til at indrette finanspolitikken med det rette fokus og dosering alt efter, hvordan økonomien ser ud til den tid. Vi ser det dog som problematisk, at kassen er et sammensurium af tiltag, som spænder lige fra vacciner til sundhedsvæsen til den økonomiske genopretning. Det kan sløre billedet for,

hvad pengene reelt set har udsigt til at blive brugt til, og kan samtidig påvirke i, hvor lang tid reserven er lukket land. Hypotetisk kan alt krudtet fra kassen naturligvis ikke bruges fra starten af året, hvis det skulle blive nødvendigt, da den også er rettet til en eventuel vaccine eller opståede behov i sundhedsvæsnet.

Mål om strukturel balance i 2025

Man åbner i Finanslovsforslaget op for at gå til grænsen på det budgetmæssige. Ganske fornuftigt, hvor målet om strukturel balance i 2025 fastholdes, og finanspolitikken vurderes som holdbar. Finanspolitikken er til den pæne side med en mærkbar flerårig finanseffekt. Store usikkerheder er dog forbundet med den egentlige finanseffekt. For det første kender vi endnu ikke udfaldet af den reserverede pulje. Samtidig er en joker udbetalingen af feriepengene, som står for en vis del af finanseffekten i år og til næste år. Netop dette tiltag har mistet en del styrke med adskillige hindringer for den maksimale power. Derfor kan de resterende 2 uger nemt tænkes at komme i spil på et senere tidspunkt.

Regeringen nedjusterer forventningerne til prisfald til glæde for boligejerne

Regeringen forventer prisfald på boliger på 1,5%

Regeringen har fremlagt Økonomisk Redegørelse, hvor det fremgår, at regeringen forventer, at boligpriserne falder med 1,5% i 2020. Får regeringen ret i sin prognose, vil boligejerne kunne se frem til en friværdi, der er 30.000 kr. mindre end i 2019. I 2021 forventer regeringen et comeback til boligpriserne, som de forventer vil stige med 1,9% – og det betyder, at selvom boligejerne skulle miste lidt friværdi i år, så vil det tabte blive indhentet allerede næste år.

Tilbage i maj forventede regeringen et fald i boligpriserne på 4,2%. Regeringen er derved blevet mere positive omkring udviklingen på det danske boligmarked, som har vist sig modstandsdygtig i krisens første måneder.

Vi forventer et større prisfald

Med deres nedjustering af forventede boligprisfald nærmer regeringen sig også vores prognose. Vi forventer, at boligpriserne vil falde i den kommende tid, og er derfor på med linje med regeringen. Vi forventer, at huspriserne i den kommende tid vil falde med 3%, efterfulgt af et hurtigt comeback. Coronausikkerheden har fået fat i økonomien, og det vil unægtelig betyde prisfald i en periode. Et robust boligmarked og en robust dansk økonomi betyder, at boligpriserne bestemt har potentiale til at komme hurtigere tilbage igen.

De danske boligejere behøver dog ikke ligge søvnløse. Et boligprisfald på 1,5% vil sende priserne tilbage til det niveau, vi så i andet halvår af 2019, og derfor vil langt de fleste boligejere stadig have en pæn friværdi i boligen. Dertil forventes den tabte friværdi allerede indhentet igen næste år, og samlet set står boligejerne til at se deres friværdi vokse med 7.500 kr. I de store træk er der altså ikke nogen ændringer i boligejernes friværdi.

Boligmarkedet er grundlæggende robust

Når boligmarkedet ikke rammes hårdere af krisen, skyldes det, at boligmarkedet var robust op til krisens indtræden, og det skyldes flere elementer. For det første er boligbyrden (hvor stor andel af den disponible indkomst, der går til at finansiere boligkøb) i dag på et historisk lavt niveau, med andre ord er boligmarkedet i dag ret billigt prissat – det var bestemt ikke tilfældet op til finanskrisen, hvor boligbyrden var historisk høj. Dertil er kreditvæksten i dag meget mere afdæmpet, og hvor vi i de glade

00'ere valgte lån med kort løbetid og afdragsfrihed, går boligejerne i dag med livrem og seler og vælger fastforrentede lån med afdrag.

For lejligheder er vi en anelse mere pessimistiske og ser prisfald på 5% i den kommende tid. Det skyldes, at der i forvejen var mere modvind til lejlighedspriserne. Den modvind bestod af et i forvejen højt prisniveau og massivt nybyggeri i de store byer, der samlet set betyder, at lejlighederne har det lidt sværere end markedet for enfamiliehuse.

Udlandet og forbrugerne trak dansk økonomi ud i historisk dyk på 6,9%

Danmarks Statistik har offentliggjort BNP tal for andet kvartal, der viser et fald i BNP på 6,9% i forhold til første kvartal. BNP-tallene bekræfter derved i store træk BNP-indikatoren, som viste, at dansk BNP faldt med 7,4% i 2. kvartal. Dermed tegner 2. kvartal 2020 sig for det største fald i de 30 år, som statistikken går tilbage til, hvor de værste kvartaler under finanskrisen til sammenligning viste -2,4%.

Gigantisk og historisk
stød til økonomien

Tallet levner ingen tvivl om et gigantisk og historisk tilbageslag til dansk økonomi i 2. kvartal. Faldet i det danske BNP er drevet af et fald i eksporten på 14,1% og et fald i forbruget på 7,2%. Det her er historisk, men vi er samtidig heller ikke synderligt overraskede, da vi udmærket godt var klar over, at økonomien havde det svært.

Skal vi hive lidt positivt frem, så peger flere elementer på, at økonomien er kommet fornuftigt ud af startblokken igen. Herudover har Danmark klareret sig gennem første del af Coronakrisen i mildere forstand end mange andre sammenlignelige lande. Det er dog i sig selv en kortvarig trøst, da det samtidig betyder, at den danske økonomiske genopretning risikerer at blive holdt i kort snor, som den store eksportnation, vi nu engang er.

Med tallene holder vi forsigtigt fast i vores prognose for hele året for dansk økonomi, hvor vi ser et fald i BNP på sammenlagt 3%. I 2021 ser vi ny fremgang i økonomien med en stigning i BNP på 3%. Dansk økonomi ramte Coronakrisen med et solidt udgangspunkt. Beskæftigelsen var rekordhøj, de offentlige finanser sunde og der var dertil ikke nogen synderlige ubalancer i økonomien. Hertil har man fra politisk side været hurtigt ude og skyde fornuftige hjælpepakker afsted for at mildne slaget. Samlet set betyder det, at vi forventer en dyb, men kortvarig krise.

Stor usikkerhed om
fremtiden

Selvom dansk økonomi som udgangspunkt er i en robust forfatning, så står vi i ekstrem skrøbelig tid. Risiciene er store, og tipper blot få, men afgørende, elementer den forkerte vej, så øges sandsynligheden for, at krisen bider sig fast og bliver langvarig. I vores prognoser arbejder vi med en risikoliste, hvor der i toppen ligger et privatforbrug i stampe, en eksport i et mere permanent lavere niveau samt negative økonomiske ringe i vandet, når Coronakrisen i højere grad breder sig ud i de brancher, som ikke har været først og hårdest ramte. Herudover kommer vi ikke uden om, at der er en risiko for øget smittespredning, som både sætter sig i forbrugernes adfærd samt risikerer en ny nedlukning.

Endnu værre i udlandet

Tager vi et blik på de andre lande, vi ofte sammenligner os med, så har vi set langt større tilbageslag i lande som Tyskland og USA, hvor BNP dykkede med i omegnen af 10% i 2. kvartal. Endnu værre har det set ud for Italien, Frankrig, Spanien og Storbri-

tannien, hvor BNP dykkede med 12-20% i 2. kvartal. Det er et tilbageslag, som blot understøtter en ringe eksport på risikolisten for dansk økonomi.

Fra politisk side bør man ikke kun have øje på BNP-tallene, da der i øjeblikket er ekstra usikkerhed som følge af Coronakrisen. I stedet bør blikket i højere grad rettes mod et bredere sæt af nøgletal, ikke mindst fra arbejdsmarkedet. De senest offentliggjorte tal viser blandt andet, at beskæftigelsen i de fire første måneder af Coronakrisen faldt med 74.000. Ser vi på ledigheden, er den banket 7 år tilbage i tid. Og selv om ledigheden har vist bedre tegn på det seneste, så forventer vi, at den tikker op igen over den kommende tid. Uanset usikkerheden i tallene, så peger alt imidlertid i retning af et historisk tilbageslag uanset, hvordan vi vender og drejer det. Tiden for økonomien er skrøbelig, og set med finanspolitiske briller bør der hellere gøres lidt for meget end lidt for lidt. Derfor mener vi også, at det er brandærgeligt, at den delvise udbetaling af feriepengene ser ud til at have mistet en stor del af sin power og potentiale.

1. september bød på fjerdestørste antal ledighedstilmeldinger under Coronakrisen - men vent med de store konklusioner

Beskæftigelsesministeriet har offentliggjort tal for nytilmeldinger til ledighed, og de nyeste tal er ikke rare. Den 1. september meldte 6.001 personer sig ledige, hvilket er det fjerdehøjeste antal nytilmeldinger under hele Coronakrisen. Vi skal tilbage til 1. juli, siden der var et højere antal personer, som tilmeldte sig ledighed på en enkelt dag.

Ved hvert eneste månedsskifte sidder vi lettere nervøst og følger de her tal, da ledighedstilmeldingerne typisk er højere d. 1. som følge af opsigelsesvarsler. Og den her gang er ingen undtagelse med det højeste antal tilmeldinger i 2 måneder. Vi skal dog endnu vente en kende med at slå de store konklusioner op om den samlede ledighed. Vi kender først et potentielt højt antal afmeldte ledige med en dags forsinkelse, og flere ting peger på, at der er kommet mere gang i arbejdsmarkedet igen flere steder. Så det er altså ikke mejslet i sten, at ledighedskøen er blevet meget længere på trods af de mange tilmeldinger. Udenom kommer vi imidlertid ikke, at relativt mange i øjeblikket tilmelder sig ledighed. Frygten for et endnu højere tal sad dog nok hos mange, og samtidig skal vi glæde os over et mærkbart ledighedsfald i august.

Med tilmeldingerne denne uge stiger det samlede antal ledige til 169.731, men i det tal er altså ikke medregnet antallet af afmeldte ledige 1. september, som kan afbøde tallet en hel del. Glædeligt er det desuden, at ledigheden gennem hele august har peget ned. For en måned siden var ledigheden på den gode side af 180.000 mod nu mindre end 170.000. Ledigheden er dog fortsat mere end 35.000 højere end inden krisen.

Vi forventer, at ledigheden vil pege op over den kommende tid. For det første har vi endnu i vente at se, hvordan afslutningen på lønkomensationen ender ud i ledighedsstatistikkerne. Vi forventer, at mange er kommet tilbage på arbejde, men vi ser det langt fra som alle. Der kan i vores optik gå en rum tid, før vi for alvor har set det fulde gennemslag. 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

Ledigheden er banker 7 år tilbage

6.001 flere ledige i denne uge

35.000 flere ledige end før krisen

Tallet forventes at stige de kommende måneder

flere og flere virksomheder trække en streg i sandet og forholde sig til den nye virkelighed, hvor slutresultatet visse steder bliver at afskedige medarbejdere.

Coronakrisen er langt fra afblæst, men skærer vi alligevel igennem det dystre billede, så fastholder vi den forsigtige optimisme med forventningen om fornyet fremgang senere i år. Den kommende tid er og bliver skrøbelig for økonomien, men vi er fortrøstningsfulde og tror og håber på en kort recession.

Ny aftale vil kun delvist forhindre ny ledighedsstigning

Natten til mandag den 31. august landede man en ny trepartsaftale med arbejdsfordeling, hvor man deler det arbejde, der er mellem medarbejderne i stedet for at afskedige ansatte. Det er en fornuftig aftale, som vi kun ser positivt på i denne tid. Set for medarbejderne sikrer aftalen, at en del ikke vil miste arbejde fuldt ud, men blot gå på nedsat tid. Set for arbejdsgivernes synspunkt letter det overgangen i takt med, at hjulene i økonomien kommer i gang igen på et senere tidspunkt. Således skal man ikke ud i nye ansættelsesrunder og oplæring, da man simpelt kan skrue op for mængden af kvalificeret arbejdskraft, som man ikke har haft brug for i en periode. Der er dog ingen tvivl om, at det ikke ligefrem er nogen ønskværdig situation for hverken medarbejder eller arbejdsgiver, og det er på ingen måde nogen gratis omgang for nogen parter. Men i den nuværende situation mildner det slaget for alle.

Vi forventer dog, at aftalen kun delvist vil forhindre en ny stigning i ledigheden. Som vi har forstået det, vil personer på arbejdsfordeling modtage dagpenge og dermed fortsat optræde i ledighedsstatistikkerne. Så på sin vis vil aftalen ikke nødvendigvis afbøde antallet af personer i ledighed. Aftalen vil dog alligevel kunne påvirke de månedlige tal fra Danmarks Statistik, som omregner til fuldtidsledige. Således vil to delvist ledige blot tælle som en enkelt person.

Flot bilsalg i august

I august blev der solgt 17.608 biler, viser nye tal fra de danske bilimportører. Det er et fald på 7 pct. i forhold til juli. Faldet kommer ovenpå et højt bilsalg i juni og juli, og det betyder umiddelbart, at den milde ketchupeffekt i bilsalget er ovre for nu. Samlet set har bilsalget i august, juli og juni været 48 pct. højere end de tre foregående måneder.

Vi kan med tallene se, at juni og juli måneds oplomstring i bilsalget er aftaget lidt ind i den sidste sommermåned. Den milde ketchupeffekt, som har præget tallene i juni og juli, er altså ebbet ud, og vi forventer, at bilsalget skal finde et lavere niveau de kommende måneder – et niveau som er lavere end før vi gik ind i krisen. Det er helt naturligt, at efterspørgslen efter biler finder et mere stabilt leje og på et lavere niveau end før krisen, når vi står midt i et hårdt slag til dansk økonomi, hvor tusindvis er endt i ledighed.

Vi taler dog ikke om et niveau, som er meget lavere, da vi forventer, at det hårde slag vil være kortvarigt med fornyet økonomisk fremgang mod slutningen af året, som igen vil påvirke bilsalget i opadgående retning.

Det positive i tallene er, at bilsalget stadig holder et flot niveau. Var bilsalget faldet meget, ville vi have tolket det som, at mange danskere og virksomheder ville reagere

Trepartsaftale om arbejdsfordeling

Ketchupeffekten er ved at være overstået

på den økonomiske usikkerhed, og det ville kunne forstærke den krise, vi står i. Det er heldigvis ikke tilfældet endnu, og det skal vi glæde os over.

Når det er sagt, så må vi dog ikke glemme, at risikoen for en mere langvarig tilbagegang i dansk økonomi fortsat eksisterer. Vi er langt fra på den sikre side endnu. En mere langvarig krise vil også ramme bilsalget hårdere end vores nuværende scenarie.

Nationalbanken bevarer roen trods kronestyrkelse

Tal fra Nationalbanken viser, at Nationalbanken undlod at intervenere i valutamarke-
det i august. Det er således femte måned i streg, man ikke har inter文eneret.

Til trods for en styrket krone, som aktuelt er den stærkeste overfor euroen i 2 år, så holder Nationalbanken sig fuldstændig i ro. De har hverken inter文eneret eller ser ud til at være i nærheden af en selvstændig rentesækning som modsvar på den styrkede krone. Det kommer ikke som den store overraskelse. Fortsætter styrkelsespresset dog, så begynder vi at tale om interventioner, og i sidste ende kan en selvstændig dansk rentesækning komme på tale, men det er altså ikke der, vi er endnu. Situationen for Nationalbanken i kampen for kronkursen er imidlertid vendt fuldstændig på hovedet sammenlignet med for blot et halvt år siden med en svækket krone, massiv intervention og selvstændig dansk renteforhøjelse.

I foråret handlede kronen tæt på det svageste niveau i 18 år overfor euroen. Det fik Nationalbanken ud i det største interventionsbeløb i et halvt årti samt en selvstændig dansk renteforhøjelse i marts. Med det fik man for alvor tæmmet kronesvækkelsen, og sidenhen er den så styrket til den pæne side. Og tilmed en styrkelse som uden tvivl får noget opmærksomhed fra Nationalbankens side i forhold til at gribe ind. Men det har man altså undladt for nu. Aktuelt ligger kronkursen omkring 744,15 overfor euroen.

Nationalbankens rente har særligt potentiale til at påvirke de korte renter, herunder også finansieringsrenter for boligejere og virksomheder. Således ser det ud til, at der er ro på rentefronten for nu. Blandt Nationalbankens vigtigste opgaver er at sikre en stabil kronkurs overfor euroen, og derfor kan vi se billedet ændres, hvis vi ser kronkursen skride. Det vil dog næppe føre til nogle store udsving i renten.

Udover mangel på intervention, så har staten indfriet lån i udlandet for sølle 1 mio. kr. Det er med andre ord en helt ubetydelig størrelse, og vi ser derfor også, at valuta-reserven er komplet uændret sammenlignet med sidste måned. I begyndelsen af Coronakrisen optog staten netto optog lån i udlandet for noget, der nærmede sig 100 mia. kr., som netto for året nu lyder på 96,6 mia. kr. Det gjorde staten som en del af finansieringen i forbindelse med Coronakrisen, hvor statens finansieringsbehov er steget betragteligt, blandt andet som følge af lavere skatteindtægter samt hjælpepakker. I august steg statens konto på ny, efter et mærkbart fald i juli.

Udbuddet af boliger i frit fald

Tal fra Boligsiden viser, at boligudbuddet fortsætter med at rasle ned. I august dalede antallet af udbudte boliger med 842 boliger, så der her ved indgangen til september står 44.168 boliger til salg. Det er næsten 19% færre end for et år siden! Faldet har banket boligudbuddet ned til det laveste siden 2006.

Ro om Danmarks valutareserve

Det på trods af den stærkeste krone mod euro i 2 år

I foråret var situationen den stik modsatte

Næsten en femtedel færre end i fjor

Boligkøberne har fået væsentligt ringere kort på hånden i jagten på drømmeboligen, og det er bredt set nu 14. måned i træk, at udbuddet af boliger falder. Det hører virkelig til sjældenhederne, at vi går gennem et forår, hvor Til salg-skiltene ikke myldrer frem, men det seneste år har udbuddet af boliger kun kendt én vej, og det er ned. Den seneste tids dyk i boligudbuddet skyldes dels et boligmarked i ekstrem høj hastighed med mange handler, som er gået hånd i hånd med en lidt større forsigtighed hos overvejende sælgere. Udbuddet har kort og godt slet ikke kunne følge med appetitten på at købe ny bolig, og det får altså udbuddet til at falde til det laveste i 14 år.

Mange handler og tilbageholdende sælgere

Ser vi fremad, så har vi en forventning om, at boligudbuddet igen vil begynde at pege op. Selvom vi typisk ikke ser et stigende boligudbud i efteråret, så er 2020 på mange måder usædvanligt. Bag forventningen til et stigende boligudbud er dels en lidt lavere handelsaktivitet på boligmarkedet, dels at flere overvejende boligsælgere bliver mere tilbøjelige til at sætte boligen til salg i takt med, at boligmarkedet er gået ganske nådigt gennem første del af Coronakrisen.

Forventer et stigende udbud af boliger til salg

Faldet i antallet af udbudte boliger er bredt funderet på boligtype, og ingen går som sådan fri. For huse er udbuddet i august faldet med 1,9% og ligger nu 15% lavere end for et år siden. Der står i alt 30.245 huse til salg nu. Ser vi lejlighedsmarkedet, så faldt udbuddet med 0,9% i august, hvilket bringer det samlede fald siden sidste år op på 17%. I alt har 7.020 lejligheder et klistermærke med Til salg i ruden i øjeblikket.

Sommerhusmarkedet skiller sig ud

Det suverænt største dyk i udbuddet finder vi på markedet for sommerhuse. Her faldt udbuddet med godt 3% i august og ligger nu hele 33% lavere sammenlignet med for et år siden. Med andre ord er hvert tredje sommerhus forsvundet fra markedet. Det skyldes i langt overvejende grad et sommerhusmarked i en helt vanvittig fart gennem det meste af 2020.

De aktuelt mange købere flokkes om stadig færre boliger, og det er i sig selv med til at holde hånden under priserne. Boligpriserne er gået imponerende stærkt gennem første del af krisen til trods for et historisk dyk i BNP og en ledighed, som på et tidspunkt blev sendt 7 år tilbage i tid. Boligmarkedet er i forvejen robust i Coronakrisens modvind, og det faldende udbud har så i tillæg givet priserne yderligere et modstykke til Coronakrisen.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Industriens produktion og omsætning	Juli 2020	07-09-2020
Danmarks Statistik	Ledige stillinger	2. kvartal 2020	07-09-2020
Danmarks Statistik	Bilsalg	August 2020	08-09-2020
Danmarks Statistik	Hotelovernatninger	Juli 2020	08-09-2020
Danmarks Statistik	Udenrigshandelen med varer	Juli 2020	08-09-2020
Finans Danmark	Boligudbud	August 2020	08-09-2020
Boligsiden	Markedsindeks	August 2020	09-09-2020
Danmarks Statistik	Forbrugerpriser	August 2020	10-09-2020
Finans Danmark	Lånetilbud	August 2020	11-09-2020

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

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

		2019	2020 forv.	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,2	-5 - -7	2 - 5
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,63	0,50-0,75	0,50-1,50
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,3	-5 - -10	3 - 8
		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)	-0,49	-0,60 - -0,40	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	-3	3
	Inflation	0,8	0,5	1
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,36	-0,45 - -0,25	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,052	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)*	-0,376	-0,35 - -0,15	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,287	-0,25 - -0,05	-0,25 - 0,25
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1838	1,16-1,21	1,13-1,18
	DKK pr. 100 EUR	744,07	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	628,54	610-640	635-660
	DKK pr. 100 SEK	71,82	69,00-74,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	70,39	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.

Nøgleletal og begivenheder i perioden 07.09.20 til 11.09.20

	Land	Art og offentliggørelsesstidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 07-09-2020	Kina	eksport (04.00)	august	%å/å	7,5	7,2	
	Kina	import (04.00)	august	%å/å	0,2	-14	
	Kina	handelsbalance (04.00)	august	mia. CNY	49	62,3	
	DEU	Industriproduktion (08.00)	juli	%m/m og år/år	4,5 / -6,3	8,9 / -11,7	
	DKK	Industriproduktion (08.00)	juli	%m/m		4,0 / ...	
	NOK	Industriproduktion (08.00)	juli	%m/m og år/år		0,4 / -7,2	
	SEK	betalingsbalance (09.30)	2. kv. 2020	mia. SEK		80,6	
Tirsdag 08-09-2020	USD	Helligdag (Labor Day)				prelim: 60,3	
	JPY	BNP-tal (endelige, 0150)	2. kv. 2020	%kv/kv	-8,1	prelim: -7,8	
	JPY	betalingsbalance (0150)	juli	mia. JPY	1450	1049	
	NL	inflation (06.30)	august	%m/m og år/år		0,9 / 16	
	DKK	handelsbalance (08.00)	juli	mia. DKK		8,6	
	DKK	Betalingsbalancen (08.00)	juli	mia. DKK		14,7	
	DEU	Lønomsætninger (08.00)	2.kvt.2020	%kvt/kvt og år/år		2,4 / 4,3	
	DEU	Handelsbalance (08.00)	juli	mia. EUR		15,5	
	DEU	Eksport (08.00)	juli	%m/m		14,9	
	DEU	Import (08.00)	juli	%m/m		7,0	
	DEU	Betalingsbalance (08.00)	juli	mia. EUR		22,4	
	FRA	betalingsbalance (08.45)	juli	mia. EUR			
	SEK	industriproduktion (09.30)	juli	%m/m og år/år		0,7 / -8,5	
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)					
	EUR	BNP (endelige tal, 1100)	2.kvt.2020	%kvt/kvt. og år/år		prelim: -12,1 / -15,0	
	EUR	beskæftigelse (1100)	2.kvt.2020	%kvt/kvt og år/år		prelim: -2,8 / -2,9	
OECD	leading indicators (12.00)	juli	indeks				
USD	NFIB-indeks (12.00)	august	indeks	98,9	98,8		
USD	forbruger kreditter (2100)	juli	ændring, mia. USD	13	8,9		
Onsdag 09-09-2020	USD	auktion, 3 årige statsobligationer				614	
	Kina	Inflation (03.30)	august	%å/å	2,4	2,7	
	Kina	Producentpriser (03.30)	august	%å/å	-19	-2,4	
	GRE	Industriproduktion (1100)	juli	%å/å		-4,9	
	GRE	sælger skatkammerbeviser (1100)					
	ITA	sælger skatkammerbeviser (1100)					
	USD	JOLTS-stillingsopslag (16.00)	juli	mill.	6,0	5,889	
	USD	auktion, 10 årige statsobligationer					
	Torsdag 10-09-2020	NOK	Inflation (i alt/kerne, 08.00)	august	%år/år		0,4 / -7,2
		DEU	inflation (14.00)	august	%m/m og år/år		13 / 0,9
FRA		Industriproduktion (08.45)	juli	%m/m og år/år		0,8 / 0,5	
SEK		Inflation (09.30)	august	%m/m og år/år		14,4 / -12,5	
SEK		kerneinflation (09.30)	august	%m/m og år/år		0,2 / 0,5	
SEK		kerneinflation (09.30)	august	%m/m og år/år		0,4 / 15	
ITA		Industriproduktion (10.00)	juli	%m/m og år/år		8,2 / -13,7	
GRE		arbejdsløshed (1100)	juni	%år/år		17,0	
GRE		Inflation (1100)	august	%å/å		-2,1	
ITA		sælger statsobligationer (1100)					
EUR		Pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		refi rente, %	0,00	0,00	
EUR		Pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		deposito rente, %	-0,50	-0,50	
USD		producentpriser (i alt, 14.30)	august	%m/m og år/år		0,6 / -0,4	
USD		producentpriser (kerne, 14.30)	august	%m/m og år/år		0,5 / 0,3	
USD	Jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		881k		
USD	auktion, 30 årige statsobligationer						
Fredag 11-09-2020	UK	industriproduktion (10.30)	juli	%m/m og år/år		11,0 / -14,6	
	UK	construction output (10.30)	juli	%m/m og år/år		23,5 / -24,8	
	DEU	Inflation (endelige tal, 08.00)	august	%m/m år/år		prelim: -0,2 / -0,1	
	SPA	Industriproduktion (09.00)	juli	%m/m og år/år		14,0 / -14,0	
	SPA	Inflation (endelige tal, 09.00)	august	%m/m og år/år		prelim: 0,0 / -0,6	
	USD	Inflation (i alt/14.30)	august	%m/m	0,3 / 12	0,6 / 10	
	USD	Inflation (kerne, 14.30)	august	%m/m	0,2 / 16	0,6 / 16	
	USD	månedstal for statsfinanserne (20.00)	august	mia. USD		-63	
	Portugal	S&P udsender ny rating (23.30)				er Baa3 / Positive	
	PLN	Ny rating fra Moody's (23.00)				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.