

FINANSUGEN

24. juli 2020, uge 30

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

Historiske beslutninger i EU

Det 5 dage lange EU-topmøde resulterede i historiske beslutninger for at hjælpe økonomierne ud af Coronakrisen (se mere på side 3). Historisk nyt er det, at EU som union optager lån, og at EU får egne indtægter, som lånene skal betales tilbage med. EU bevægede sig et skridt i retning af at blive en "rigtig" økonomisk union, og euro blev styrket yderligere overfor US dollar.

Stemningen på finansmarkedet blev dog hurtigt overskygget af meldinger om stærk smittespredning flere steder i verden.

Næste uge: BNP-tal for 2. kvartal og rentemøde i USA

I næste uge kommer de **foreløbige BNP-tal** for andet kvartal fra både Europa og USA, og de vil vise et måske historisk stort dyk i væksten. BNP faldt også i første kvartal, hvor det mest var marts måned, som var påvirket af Corona, men i andet kvartal var økonomierne stort set lukket ned i både april og maj, så derfor kommer det store vækstdyk her. Til gengæld er der begrundet håb om, at det så også vil være slut med minusvæksten. Forventningen er, at både amerikansk og europæisk økonomi vil vokse stærkt i anden halvdel af 2020, hvor økonomierne er blevet genstartet. Den største joker er dog, om der kommer en 2. bølge af Corona til efteråret.

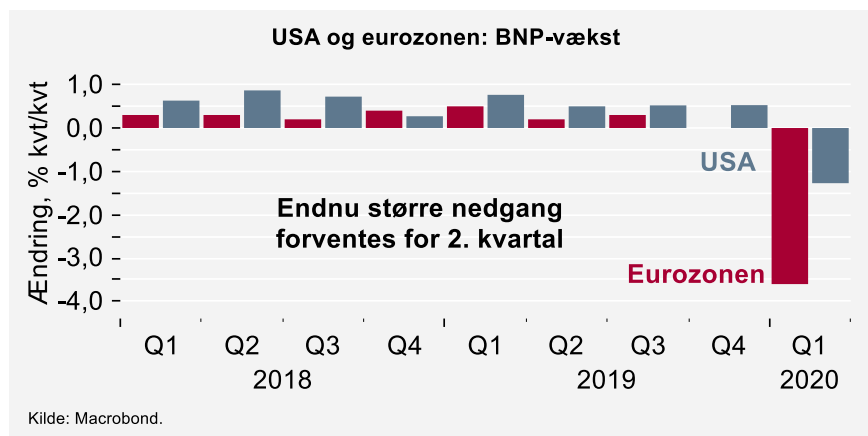
Bemærk, at BNP-vækstraterne i grafen nedenfor er vist kvartal over kvartal, altså på "den europæiske måde".

Andre vigtige nøgletal i næste uge kan blive det tyske IFO erhvervsbarometer og tal for ordreindgangen til den amerikanske industri (begge mandag) samt kinesiske PMI-barometre (fredag). Det vil være skuffende, hvis ikke disse nøgletal viser fortsat fremgang.

Fra **Danmark** kommer en lang række interessante nøgletal, men det mest interessante bliver ubetinget ledighedstallene for juni, der kommer torsdag. Vi forventer, at ledigheden fortsat vil stige.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,6%	3.236
Nikkei	-0,1%	22.752
C25 (DK)	+ 1,0%	1.451
S30	+ 0,0%	1.755
FTSE	-0,6%	6.211
DAX	+ 1,8%	13.103
Euro 50	+ 0,2%	3.372
BRIC	+ 3,8%	343
VIX	-6,9%	26
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+1,8%	1,1614
EUR/DKK	- 0,0%	7,4436
USD/DKK	- 1,8%	6,4090
SEK/DKK	+0,7%	0,7246
NOK/DKK	- 1,1%	0,6952
GBP/DKK	- 0,6%	8,1668
CHF/DKK	+0,3%	6,9350
JPY/DKK	- 1,0%	6,0295
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,00	0,15%
US 10Y	-0,06	0,56%
Tysk 10Y	-0,03	-0,50%
Dansk 10Y	-0,02	-0,38%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+4,9%	1.889
Olie (WTI)	- 0,4%	41
Metaller	+1,6%	2.889

Opdateret per: 24. juli



Indhold

Bulgarien og Kroatien gør Danmark selskab i ERM-2	2
Enighed i EU om genopbygningsfonden og om det næste 7-års budget	3
Fører Coronakrisen til et ændret forbrugsmønster?	5
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	11

Bulgarien og Kroatien gør Danmark selskab i ERM-2

To af de nye EU-lande, nemlig Bulgarien og Kroatien, har anmodet om medlemskab af "ERM-2", og nu har ECB og EU-Kommissionen godkendt ansøgningerne. Desuden indtræder de to lande samtidig i EU's Bankunion, som bl.a. betyder, at det herefter bliver EU-banktilsynet, som overvåger udviklingen i de to landes banker.

ERM-2 kaldes populært for venteværelset til medlemskab af euro, så de to landes optagelse i ERM-2 er et vigtigt skridt i retning af, at de om nogle år kan udskifte deres nationale valutaer med euro.

Siden 2014 har Danmark været eneste land i ERM-2, ja faktisk har Danmark været medlem af ERM-2 siden 1. januar 1999, også selv om Danmark ikke har eller har haft noget ønske om at indgå i eurosamarbejdet. Medlemskabet af ERM-2 skyldes den danske fastkurspolitik overfor euroen, som gør, at kronkursen i praksis følger euroens udsving, og at Nationalbanken i sin rentepolitik stort set følger ECB's rentepolitik.

Hvad går ERM-2 ud på?

Medlemskab af ERM-2 indebærer i stikordsform følgende:

- Landene må ikke devaluere deres valutaer overfor euroen.
- Deres valutaer må højst svinge +/- 15 pct. overfor euro (hvilket i praksis er et enormt udsvingsbånd). Danmark har selvstændigt valgt at begrænse kronens udsvingsbånd til +/- 2,25 pct.
- Det er landenes egne centralbanker, som har ansvaret for at holde valutaen indenfor båndet.
- Landenes økonomi skal overholde bestemte krav ("konvergenskrav") med hensyn til inflation, offentlige finanser, statsgæld og renteniveau, så deres økonomi ikke afviger for meget fra de andre eurozonelandes økonomier.
- De skal også opfylde bestemte krav til deres lovgivning, f.eks. i relation til hvidvask.
- Betingelserne for medlemskab af ERM-2 skal være opfyldt i mindst to år, inden landene kan indgå i eurosamarbejdet.

To små og fattige lande

Kroatien og Bulgarien er små og fattige lande, målt med deres BNP og BNP pr. indbygger. De to landes BNP udgør hver kun 0,4% af EU's samlede BNP (excl. Storbritannien), hvilket størrelsesmæssigt placerer dem under Luxembourg (0,5%), og over Litauen og Slovenien (begge 0,3% af EU's BNP). Danmarks andel af EU's BNP er på 2,2%.

Kan blive de næste medlemmer af euro-samarbejdet

ERM-2 er venteværelset til euromedlemskab

Danmark har været medlem siden 1999

ERM-2 sætter rammer op for landenes økonomi og for deres valutaer

Under en halv procent af EU's BNP hver især

Målt på BNP pr. indbygger er Bulgarien EU's fattigste land, mens Kroatien er det tredje fattigste. Det bulgarske BNP pr. indbygger er på en syvendedel af det danske, mens Kroatiens BNP pr. indbygger er en fjerdedel af det danske.

Til gengæld er landenes offentlige finanser betydeligt sundere end i Sydeuropa med lavere budgetunderskud og lavere statsgæld. Tabellen nedenfor viser udvalgte tal for økonomien i 2020.

Lavere statsgæld end i Sydeuropa

	Bulgarien	Kroatien	Italien	Spanien	Portugal
BNP-vækst	-7,1%	-10,8%	-11,2%	-10,9%	-9,8%
Inflation	1,0%	0,4%	0,0%	-0,1%	0,0%
Arbejdsløshed	7,0%	10,2%	11,8%	18,9%	9,7%
Offentlig saldo, % af BNP	-2,8%	-7,1%	-11,1%	-10,1%	-6,5%
Statsgæld, % af BNP	26%	89%	159%	116%	132%
Rating, S&P	BBB	BBB-	BBB	A	BBB
Rente, 10-årig stat	0,38%	0,95%	0,98%	0,31%	0,31%

Kilde: EU-Kommissionen og Bloomberg.

Kreditværdigheden er på niveau med Sydeuropa

Bulgarien og Kroatien har sundere statsfinansier end i Sydeuropa, mens Bulgarien forventes mindre hårdt ramt af Coronakrisen end de andre lande, Alligevel er de to landes kreditværdighed den samme eller lavere end i de tre eurozonelande. Alle ligger dog i "Investment Grade", som gør, at f.eks. pensionskasser kan have mandat til at investere i landene. Kroatien ligger på absolut nederste trin i Investment Grade med karakteren BBB-.

Renten på bulgarske og kroatiske 10-årige statsobligationer er nogenlunde på niveau med renten i de tre andre lande, selv om de to nye medlemmer af ERM-2 IKKE er omfattet af ECB's støtteopkøb. Det bliver de først den dag, hvor de indtræder i euro-samarbejdet, og det ligger altså mindst to år ude i fremtiden.

Ingen merrente og læg dertil en valutarisiko

For private investorer er der dermed ingen særlig rentefordel at hente på statsobligationer i de to lande, hvortil kommer en fortsat stor valutakursusikkerhed med udsvingsbåndet på +/- 15%, plus at ERM-2 ikke er nogen garanti for et efterfølgende euromedlemskab.

Enighed i EU om genopbygningsfonden og om det næste 7-års budget

På et 5 dage langt EU-topmøde enedes de 27 stats- og regeringschefer om den genopbygningsfond, som skal hjælpe EU's økonomi på fode igen efter Coronakrisen.

Historisk aftale om genopbygningsfond på 750 mia. euro

Fonden blev på de 750 mia. euro, som EU-Kommissionen tidligere på sommeren havde foreslået, men med en anden fordeling mellem tilskud og lån – bl.a. efter pres fra Danmark og andre "sparelande":

- Tilskuddelen blev sat ned til 390 mia. euro mod 500 mia. oprindeligt
- Lånedelen blev hævet til 360 mia. euro mod 250 mia. oprindeligt.

Nyt, at det bliver EU som union, der optager lån

Det afgørende nye i genopbygningsfonden er, at det bliver EU som union, der låner pengene på kapitalmarkedet i stedet for, at staterne skal gøre det individuelt, og det sikrer, at renten på lånene bliver lav. Desuden er det nyt, at EU de kommende år opbygger sine egne skatteindtægter, som lånene skal tilbagebetales med. Så på den måde er aftalen med til at skubbe EU endnu et skridt i retning af at blive en "rigtig" økonomi.

misk union. Aftaledokumentet er på 70 sider, og blandt elementerne (som ikke er en komplet liste) er:

Detaljer i aftalen:

Landene får IKKE "frit valg" i brugen af tilskuddene og lånene

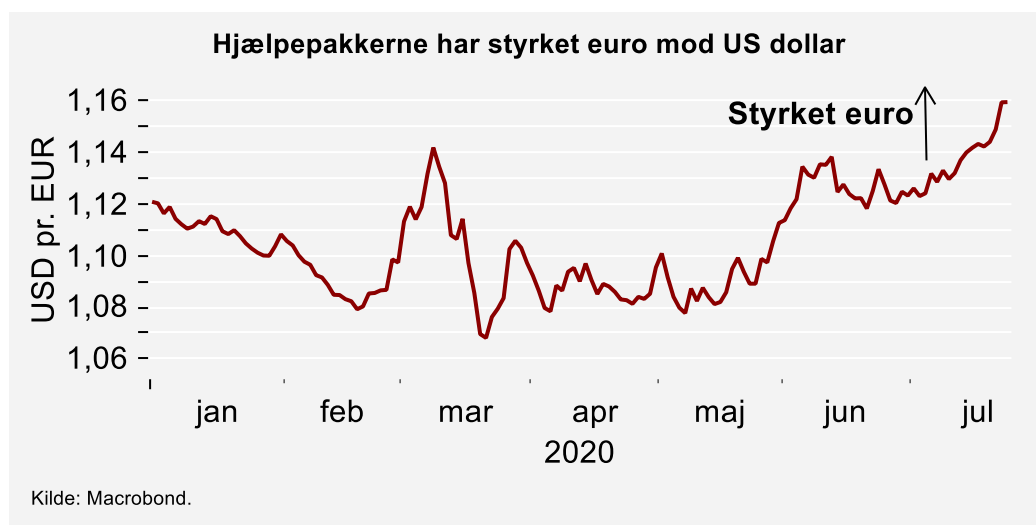
- 70% af tilskuddene skal fordeles i 2021 og 2022, og de sidste 30% i 2023.
- Fordeling af lån og tilskud sker efter "objektive kriterier", altså økonomiske nøgletal fra før Coronakrisen. I 2023 vil fordelingen også ske ud fra, hvor meget et lands BNP er faldet i 2020 og 2021 på grund af Corona.
- Der er IKKE "frit valg" for landene med hensyn til brugen af tilskud og lån. Landene skal indsende en plan til vurdering i EU-Kommissionen og til endelig godkendelse i Europarådet (EU's stats- og regeringschefer), og planen skal holde sig indenfor de ting, som EU prioriterer.
- Højeste prioritet har grøn omstilling og digitalisering, hvortil kommer tiltag, der kan styrke vækst og beskæftigelse i landene. Altså ikke noget med flere jetjagere eller lavere pensionsalder.
- Der er ingen krav om finanspolitiske nedskæringer, sådan som tilfældet var under statsgældskrisen, og som dengang medvirkede til at gøre den økonomiske krise dybere og længere.
- EU's lånoptagelse slutter ultimo 2026 og alle lån skal være tilbagebetalt senest i 2058 (dvs. højst 30-årige EU-obligationer).
- Der er indført en nødbremse, som gør, at lån og tilskud til et land kan tilbageholdes enten, hvis landet ikke overholder de aftalte økonomiske betingelser, eller hvis landet ikke overholder EU-retspraksis. Det sidste må være specielt møntet på Polen og Ungarn.
- Med hensyn til de kommende EU-skatteindtægter indføres den første allerede pr. 1/1 2021 i form af en afgift på ikke-genanvendt plastaffald, og i 2023 vil plastafgiften blive fulgt op af en digitalskat, som EU-Kommissionen nu skal udarbejde planer omkring. Yderligere EU-skattekilder vil utvivlsomt følge efter.

Også krav om overholdelse af EU-retspraksis

EU får egne skatteindtægter

I løbet af efteråret skal aftalen godkendes i de nationale parlamenter.

Euro blev styrket på EU-planen



Finansmarkedet har taget godt imod EU-planen, hvilket bl.a. viser sig i form af en styrket euro mod US dollar, ligesom også rentespændene mellem periferilandene og

kernelandet Tyskland er blevet snævret ind. F.eks. er den 2-årige italienske statsrente nu igen ”i minus”, hvor den kortvarigt steg til 1,6% i marts, da Coronavirussen bredte sig i landet.

Kan betyde en mere stabil euro

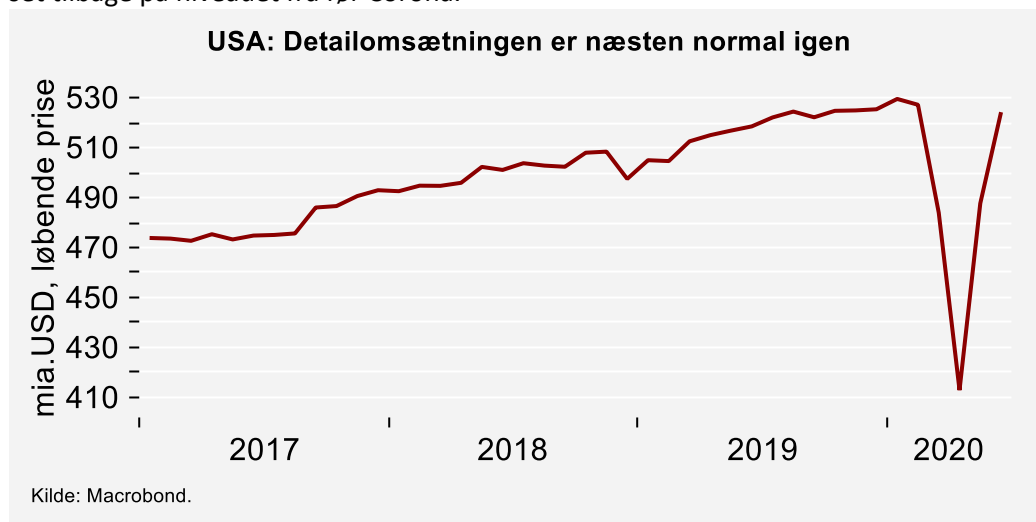
På bundlinjen betyder EU-planen, at der nu er spændt et sikkerhedsnet ud under EU-landenes økonomier, så selv de lande, hvor Corona har ramt hårdest, nu har adgang til billig (og øremærket) finansiering af den økonomiske genopretning. Det betyder videre en mere stabil euro sammenlignet med situationen under statsgældskrisen.

Fører Coronakrisen til et ændret forbrugsmønster?

Det er måske et meget stort spørgsmål at stille på et så tidligt stadie i genstarten af økonomierne, men alligevel giver de amerikanske detailsalgstal et interessant indblik i, hvordan forbrugerne har valgt at bruge penge på nuværende tidspunkt.

Set i fugleperspektivet er detailsalget i USA steget stærkt i maj og juni og er nu stort set tilbage på niveauet fra før Corona.

I USA er detailsalget steget stærkt efter genstarten



Fra eurozonen er der indtil videre kun kommet tal til og med maj, men billedet af detailsalget er lige så V-formet som det amerikanske.

Detaljerne i de amerikanske detailsalgstal fortæller, at forbrugerne i maj og juni især har øget deres indkøb indenfor disse kategorier:

Forbrugerne har især valgt at øge indkøbene på disse varegrupper:

	Salgsvækst juni	Do., maj
• Møbler	32,5%	79,1%
• Elektronik	37,4%	36,5%
• Beklædning	105,1%	176,7%
• Fritidsudstyr	26,5%	78,0%
• Restauranter, cafeer	20,0%	31,5%

Tilsammen vejer disse varegrupper ca. 17% i det samlede detailsalg, og da detailsalget ”kun” steg 7,5% i juni, er der andre varegrupper, hvor salgsvæksten har været langt mere moderat. Det gælder bl.a. for salget af byggematerialer og haveudstyr, fødevarer, handlen i varehuse samt nethandlen.

Så på spørgsmålet, om Corona har ændret forbrugernes indkøbsvaner, kan det i hvert fald konstateres, at de første måneder efter genstarten af den amerikanske økonomi er det især det mere luksusprægede forbrug, som pengene er gået til. Om det er en holdbar tendens, må tiden vise.

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.

Sikkerhed trækker i boligejerne – lån med fast rente vinder frem

Tal fra Finans Danmark viser, at de mest rentesikre lån samt lån med afdrag vinder frem hos boligejerne på bekostning af variabelt forrentede lån og afdragsfrie lån.

I 2. kvartal steg de fastforrentede lån med 19 mia. kr. i de danske boliger, mens boligejerne forlod variabelt forrentede lån for 10 mia. kr. Det betyder, at andelen af de fastforrentede lån på et enkelt kvartal er gået frem til 48,8% mod 48,0% kvartalet før. Skruer vi tiden tilbage til 2012, bundede de fastforrentede lån på ca. 30%. Der er altså tale om en markant stigning i løbet af de forgange otte år.

Boligejerne går med livrem og seler, hvor de fastforrentede lån samt lån med afdrag er altdominerende blandt de lån, som i øjeblikket bliver optaget. Det er en tendens, som har kørt uafbrudt i efterhånden noget, der ligner et årti. Den høje sikkerhed i boligejernes lån er noget, vi skal være glade for i en tid, hvor usikkerheden er tårnhøj. På kort tid har ledigheden rundet 50.000, og vi forventer, at boligpriserne har moderat pil ned med et prisfald på 3% for året. Her kan sikkerhed på lånesiden give en vis tryghed, da vi samtidig står med finansielle markeder, som har vist ekstreme og hurtige udsving. Blandt andet steg den fast rente i marts fra 0,5% til 2%, som dog siden er faldet tilbage til 1%.

Vi forventer, at der er tale om en ekstremt dyb, men korterevarende recession. 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, om end det ikke er vores hovedscenarie.

Udlånsvækst på tilbagetog

Det seneste år har boligejerne øget omfanget af realkreditlån med 63 mia. kr. Det svarer til en stigning på 3,9%. Zoomer vi ind og ser på udlånsvæksten fra 1. til 2. kvartal, så er den høje udlånsvækst afløst af en noget mindre fremgang på 0,6%. Den høje udlånsvækst inden Coronakrisen blev båret frem af gode takter i dansk økonomi og højere boligpriser.

Da Coronakrisen ramte, blev det danske boligmarked sat i stå, men i takt med genåbningen, er boligsalget nærmest eksploderet i maj og juni. Det vil også sætte sine spor

For tidligt at konkludere, om det er en varig ændring

Næsten halvdelen er nu fastforrentede

Det er en god og positiv udvikling

i udlånsvæksten, når de handlede boliger bliver overtaget af køberne i løbet af de kommende måneder.

Rekordsalg af boliger

Tal fra Boligsiden viser, at den buldrende handelsaktivitet fortsætter på boligmarkedet. I juni blev der handlet 5.830 enfamiliehuse, hvilket er det højeste nogensinde målt i statistikkens historie. Det er dog ikke kun salget af enfamiliehuse, der buldrer frem – i juni blev der solgt 2.290 sommerhuse, hvilket også er en rekord i statistikens historie. I juni blev der solgt 1.952 lejligheder, hvilket ikke er en rekord, men bestemt er i den høje ende.

De meget imponerende handelstal betyder, at salget af enfamiliehuse, lejligheder og sommerhuse ligger henholdsvis 17 procent, 24,8 procent og 6,7 procent højere end i maj. Det er dog ikke unormalt, at boligsalget stikker af op til sommeren, og tager vi højde for det normale sæsonmønster, er der stadig tale om voldsomme stigninger i handelsaktiviteten for enfamiliehuse og lejligheder, mens der faktisk er tale om et lille fald i handelsaktiviteten på sommerhusmarkedet.

Den historiske handelsaktivitet, vi i øjeblikket er vidne til, skyldes flere elementer. Mange bolighandler blev med nedlukningen af Danmark udskudt, da det simpelthen ikke var muligt at besigtige boliger. De udskudte boligkøb har efterfølgende skulle indhentes. Dertil har mange måneder inden døre givet mange danskere det sidste skub til at virkeliggøre drømmen om hus og have.

Boligmarkedet har vundet første halvleg af Coronakrisen, men der er stadig flere runder i vente

Boligmarkedet har klaret sig virkelig flot under Coronakrisen, og også bedre end vi havde forventet. Priserne på enfamiliehuse ligger således 0,1 procent højere end i februar (når der tages højde for sædvanlige sæsonudsving), mens priserne på lejligheder og sommerhuse ligger 0,6 og 2,5 procent lavere (når der tages højde for normale sæsonudsving). Den udvikling skyldes, at mange sælgere udskød salgsprocessen, hvilket har medført det laveste boligudbud siden 2006. Situationen i dag er således et "sælgers marked", og det har indtil videre betydet, at priserne ikke er faldet som forventet.

Ser vi fremad forventer vi dog, at boligmarkedet vil reagere på Coronakrisen. Ledigheden er indtil videre steget med over 55.000 personer, og selvom vi forventer en faldende ledighed i andet halvår, så kommer vi ikke tilbage til situationen før Corona lige foreløbigt. Det vil også præge boligmarkedet, at dansk økonomi finder et lavere gear, og vi forventer faldende priser og lavere handelsaktivitet i andet halvår.

Vi forventer, at boligpriserne falder med 3 procent for enfamiliehuse og 5 procent for lejligheder og sommerhuse for året som helhed. Selvom boligprisfald lyder voldsomt, så er der i den historiske kontekst tale om meget moderate prisfald, hvor vi til sammenligning så to cifrede prisfald på boligmarkedet under finanskrisen.

Det moderate prisfald skal blandt andet ses i lyset af et bundsolidt boligmarked op til Coronakrisen indtræden. Boligbyrden (hvor stor andel af den disponible indkomst der går til at finansiere boligkøb) er i dag på et historisk lavt niveau, hvilket ikke var til-

Det gælder både huse og sommerhuse

En del af stigningen skyldes dog nedlukningen de foregående måneder

Boligmarkedet kan dog ikke undgå at blive ramt negativt af Coronakrisen

Vi forventer prisfald på 3 til 5 pct.

fældet ved finanskrisen, hvor boligbyrden var historisk høj. Dertil er kreditvæksten i dag meget mere afdæmpet, ligesom boligejerne i dag typisk vælger fast rente og afdrag på deres realkreditlån, hvor afdragsfrihed og variabel rente var mere populært op til finanskrisen. Det betyder samlet set, at boligmarkedet i dag er langt sundere.

Svære tider i vente for det danske sommerhusmarked

Der blev i juni solgt 2.290 sommerhuse, hvilket er 6,7 procent højere end i maj. Tager vi dog højde for de sædvanlige sæsonudsving, er der faktisk tale om et lille fald i handelsaktiviteten på 0,7 procent. Der er dog stadig tale om en historisk høj handelsaktivitet på det danske sommerhusmarked.

Lige nu går det rimeligt med salget

Sommerhusmarkedet har i den grad overrasket under Coronakrisen. Som den mest konjunkturfølsomme del af boligmarkedet havde vi forventet en tilbagegang i handelsaktiviteten. Udsigten til ferie i Danmark har dog sat skub i efterspørgslen. Helt nøgternt har den større appetit på ferie i Danmark som følge af Coronavirussen været perfekt timet for sommerhussalget.

Med Coronaens indtog har mange danskere fået det sidste spark og besluttet sig for at gøre sommerhusdrømmen til virkelighed. En rundspørge foretaget af Voxmeter, på vegne af Arbejdernes Landsbank, viser, at mere end hver tredje dansker regner med at holde mere ferie i Danmark de næste år. Dertil var sommerhuse i forvejen populære som følge af gode økonomiske tider og lempeligere lånevilkår.

Men det varer ikke ved de kommende måneder

Ser vi fremad, forventer vi dog, at sommerhusmarkedet vil få væsentlig sværere vilkår. Ikke alene er dansk økonomi på vej ned i lavt gear, men dertil har mange af de potentielle købere fået indfriet deres drøm. Derudover bliver danskernes mulighed for at få brugt deres sommerhus mindre i takt med, at sommermånederne går, og det vil lægge en naturlig dæmper på efterspørgslen. Samlet set betyder det, at vi forventer prisfald på 5 procent på sommerhuse, og en markant lavere handelsaktivitet i andet halvår.

Beskæftigelsestab nærmer sig 100.000

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der var 2.715.276 beskæftigede lønmodtagere i maj. Det foreløbige beskæftigelsestab lyder således på 86.900 personer, og det vidner netop om den voldsomme styrke, som Coronakrisen har ramt med. Beskæftigelsen er nu tilbage på det niveau, vi så i slutningen af 2017, og næsten 3 års jobfremgang er derved forsvundet på få måneder.

Tre års jobvækst er udraderet på få måneder

Det er både tragisk for den enkelte og for samfundet som helhed, når man mister jobbet. Desværre er vi heller ikke dybt overrasket over, at vi i dag er vidne til de her tal. Coronakrisen har ramt med en fart og styrke, som vi ikke tidligere har oplevet. Til sammenligning tog det under finanskrisen mere end et år om at realisere det samme beskæftigelsestab. Det sætter et meget præcist billede på Coronakrisens uhyggelige styrke. Samtidig må faldet i beskæftigelsen desuden formodes at være undervurderet, da mange danskere fortsat er sendt hjem på lønkomensation. De er således fortsat i arbejde og optræder i statistikken som beskæftigede, men der er dybest set ikke beskæftigelse til dem lige nu.

På trods af de uhyggelige tal er det langt fra sikkert, at vi har ramt bunden for beskæftigelsen. Med udfasingen af hjælpepakker og lønkomensation samt en ny økonomisk virkelighed vil mange danske virksomheder sandsynligvis skulle omstille sig de næste måneder. Det vil kunne betyde, at vi langt fra er færdige med at se beskæftigelsen falde.

Risiko for yderligere nedgang i beskæftigelsen

Vi forbliver dog forsigtig optimist på dansk økonomis vegne. Det skyldes, at dansk økonomi havde et rigtig godt udgangspunkt før krisens indtræden, med rekordhøj beskæftigelse, bundsolide offentlige finanser og ingen synderlige ubalancer i økonomien. Vi tror derfor, at recessionen bliver kort, men dyb, og med genåbning på menuen er der udsigt til, at en del af de tabte jobs bliver genskabt over den kommende tid. Andre statistikker viser også, at virksomhederne igen er begyndt at efterspørge arbejdskraft. Derfor ser vi allerede i indeværende år, at beskæftigelsestilbagegang vendes til beskæftigelsesfremgang.

Privatforbruget, eksporten og en eventuel 2. bølge er blandt de konkrete trusler

På trods af vores optimisme er det stadig for tidligt at udelukke en langvarig recession. Men vi skal samtidig være fuldt ud opmærksomme på de store risici, som fortsat ligger og lurser. Dansk økonomi går ind i en skrøbelig økonomisk tid, hvor de største risici udgøres af et privatforbrug i stampe, en væsentlig nedgang i eksporten og så naturligvis en eventuel 2. smittebølge. Det er alt sammen risici, som på ny kan feje benene væk under økonomien med mærkbare beskæftigelsesfald til følge.

Lille stigning i forbrugertilliden

Tal fra Danmarks Statistik viser, at forbrugertilliden stiger marginalt i juli til -2,9 mod -3,1 i juni. Det er således tredje måned i træk, at forbrugertilliden stiger efter det største fald i statistikkens 46 leveår.

Forbrugertilliden faldt massivt i april, og forklaringen ligger naturligvis i Coronakrisens indtræden. Sidan da er forbrugerne dog kommet i bedre humør i takt med, at landet igen er åbnet op. De sidste måneders stigninger er bestemt en glædelig nyhed, men vi kommer ikke uden om, at forbrugerne stadig er i dårligere humør end før krisen.

I undersøgelsen bliver danskerne også spurgt om deres forventninger til arbejdsløshed. Her ramte forventningerne i april det værste siden finanskrisen, men med de aktuelle tal er forventningerne til stigende arbejdsløshed på nogenlunde samme niveau som før krisen.

I de aktuelle tal tegner der sig desuden et billede af, at danskerne er mere bekymrede for landets økonomi, end de er bekymrede for deres egen privatøkonomi. Danskerne går altså i den tro, at "naboen" bliver hårdere ramt end en selv. Det er faktisk en god nyhed, da det kan understøtte danskernes vilje og lyst til at sætte gang i forbruget i takt med genåbningen. Havde det modsatte været tilfældet, kunne man have frygtet en større tilbageholdenhed der ville have kunne forlænge krisen betragteligt.

Forbrugertilliden har bundet for nu

Vi forventer, at forbrugernes humør fortsat vil stige de kommende måneder i takt med, at vi vender mere tilbage til normale tilstande. Dertil vil udbetalingen af danskeres feriepenge forhåbentlig også betyde, at danskerne får spenderbukserne på.

Vi forventer yderligere fremgang de kommende måneder

Vi står aktuelt i en dyb recession og mange mistede arbejdspladser. Vores hovedsценarie er dog fortsat, at det bliver en kort recession. Man fristes næsten til at sige, at når nu stormen skulle komme, så kom den egentlig på et meget godt tidspunkt. Dansk økonomi var nemlig bundsolid inden krisen. Beskæftigelsen var rekordhøj, de offentlige finanser var sunde og der var ikke opbygget nogle synderlige ubalancer i dansk økonomi.

En væsentlig parameter i den danske genopretning er dog, at vi i høj grad er afhængige af, hvordan det udvikler sig udenfor landets grænser. Vi ser, at dansk økonomi kommer hurtigere ud af startblokken, men den langsommere genopretning udenfor grænserne vil holde snor i den danske genopretning. Der er ingen tvivl om, at udfaldsrummet for dansk økonomi er stort i øjeblikket, og der er en reel risiko for, at det bliver en både dyb og langvarig recession, selvom det ikke er vores hovedsценarie.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Detailsalg	Juni 2020	27-07-2020
Danmarks Nationalbank	Bank og realkreditbalancer	Juni 2020	27-07-2020
Danmarks Statistik	Konjunkturbarometer	Juli 2020	30-07-2020
Danmarks Statistik	Ledighedstal	Juni 2020	30-07-2020
Danmarks Statistik	Byggeribeskæftigelsen	2. kvartal 2020	31-07-2020
Danmarks Statistik	Ejendomssalg	Maj 2020	31-07-2020
Finans Danmark	Restancer	1. kvartal 2020	31-07-2020

Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

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

		2019	2020 forv.	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,3	-5 - -10	Større end 0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,57	0,60-0,85	0,60-1,60
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,2	-5 - -10	Større end 0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,49	-0,50 - -0,30	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,1	-3	2,5
	Inflation	0,8	Under udarb.	Under udarb.
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,35	-0,35 - -0,15	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,043	1,05 - 1,35	0,80 - 1,30
	6 mdr's Cita	-0,43	-0,60 - -0,40	-0,60 - -0,25
	F3 (juli 2023)*	-0,330	-0,30 - -0,10	-0,30 - 0,20
	F5 (juli 2025)*	-0,208	-0,15 - 0,05	-0,15 - 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1619	1,09-1,14	1,10-1,15
	DKK pr. 100 EUR	744,30	745,0-746,0	746,0-747,0
	DKK pr. 100 USD	640,60	650-680	650-675
	DKK pr. 100 SEK	72,30	68,00-73,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	69,33	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 27.07.20 til 31.07.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Tallet blev	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 27-07-2020	DKK	detailomsætningsindeks (08.00)	juni	% m/m og år/år			9,4 / 5,3
	DEU	importpriser (08.00)	juni	% m/m og år/år		0,5 / 5,2	0,3 / -7,0
	EUR	pengemængdetal (M3, 10.00)	juni	% år/år			8,9
	EUR	bankernes udlån (erhverv / private, 10.00)	juni	% år/år			
	DEU	IFO-indikator (10.00)	juli	indeks		93,5	91,4
	USD	durable goods orders (i alt / ex. tp 14.30)	juni	% m/m		7,0 / 3,5	15,7 / 3,7
Tirsdag 28-07-2020	USD	auktion, 5 årigte statsobligationer					
	UK	Rightmove huspristal (0101)	juli	% m/m og år/år			-14 / -0,1
	ITA	sælger statsobligationer (1100)					
	USD	huspriser (Case/Shiller, 15.00)	maj	% m/m og år/år		0,3 / ...	0,3 / 4,0
Onsdag 29-07-2020	USD	Forbrugertillid Conf. Board (16.00)	juli	indeks		94,8	98,1
	USD	auktion, 7 årigte statsobligationer					
	FRA	Forbrugertillid (08.45)	juli	indeks		98	97
	SPA	detailomsætning (09.00)	juni	% år/år			-19,0
	ITA	PPI (10.00)	juli	% m/m og år/år			-0,3 / -7,2
	ITA	timelønninger (1100)	juni	% m/m og år/år			0,1 / 0,7
	ITA	sælger skatkammerbeviser (1100)					
	GRE	sælger skatkammerbeviser (1100)					
	USD	Handelsbalance (kun varer, 14.30)	juni	mia. USD			-74,3
	USD	pending home sales (16.00)	juni	% m/m		15,6 / ...	44,4 / -10,4
USD	pengepolitisk møde (20.00)	rentebeslutning			0,00-0,25	0,00-0,25	
Torsdag 30-07-2020	DKK	Arbejdsløshed, brutto (8.00)	juni	ændring & %			5,6
	DKK	Arbejdsløshed, netto (8.00)	juni	ændring & %			5,4
	DEU	BNP-tal (foreløbige, 08.00)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-8,5 / -11	-2,2 / -2,3
	FRA	PPI (08.45)	juni	% m/m og år/år			-0,1 / -4,1
	SPA	inflation (09.00)	juli	% år/år			0,4 / -0,3
	DEU	arbejdsløshed 10.00)	juni	% / ændring 1000		6,5 / 60k	6,4 / 69k
	ITA	arbejdsløshed 10.00)	juni	%			7,8
	EUR	economic sentiment indicator (1100)	juli	indeks		82	75,7
	EUR	business and consumer survey (1100)	juli	netto tal		-18 / -15,0	-21,7 / -14,7
	Belgien	BNP-tal (1100)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år			-3,6 / -2,5
	ITA	sælger statsobligationer (1100)					
	EUR	arbejdsløshed (1100)	juni	%		7,6	7,4
	DEU	foreløbig inflation (14.00)	juli	% m/m og år/år		0,0 / 0,7	0,7 / 0,8
	USD	BNP-tal (foreløbige 14.30)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-34	-5,0
USD	BNP-tal, årlig benchmarkrevision						
USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.			14 16k	
Fredag 31-07-2020	UK	GfK forbrugertillid (endelige tal, 0130)	juli	indeks			prelim: -27
	JPY	industriproduktion (0150)	juni	% m/m og år/år		0,9 / -19,1	-8,9 / -26,3
	JPY	bilproduktion (06.00)	maj	% år/år			-46,1
	Kina	PM I-industri (04.30)	juli	indeks		50,8	50,9
	Kina	PM I-service (04.30)	juli	indeks		54,5	54,4
	FRA	BNP-tal (foreløbige, 07.30)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-15,6 / -20,1	-5,3 / -5,0
	FRA	inflation (08.45)	juli	% m/m og år/år		-0,2 / 0,2	0,1 / 0,2
	FRA	Privatforbrug (08.45)	juni	% m/m og år/år			36,6 / -8,3
	SPA	BNP-tal (09.00)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-15,4 / ...	-5,2 / -4,1
	SPA	betalingsbalance (10.00)	maj	mia. EUR			-15
	ITA	inflation (1100)	juli	% m/m og år/år			-0,4
	ITA	BNP-tal (12.00)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-18,3 / -13,3	-5,3 / -5,4
	GRE	detailomsætning (1100)	maj	% år/år			-24,7
	EUR	inflation (i alt / kerne, 1100)	juli	% år/år		0,3 / 0,7	0,3 / 0,8
	EUR	BNP-tal (flash estimate, 1100)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-10,7 / -13,9	-3,6 / -3,1
	USD	personal income and spending (14.30)	juni	% m/m		-0,5 / 5,5	-4,2 / 8,2
	USD	PCE-pristal (i alt, 14.30)	juni	% m/m		0,5 / 0,9	0,1 / 0,5
	USD	PCE-pristal (kerne, 14.30)	juni	% m/m		0,2 / 1,0	0,1 / 1,0
	USD	opsparingskvote (14.30)	juni	%			
	USD	employment cost index (14.30)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		0,6	0,8
USD	Chicago PMI (15.45)	juli	indeks		43,9	36,6	
USD	forbrugertillid (Michigan, 15.55)	juli	indeks		72,7	73,2	

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.