

# FINANSUGEN

19. juni 2020, uge 25

Finansugen er tilbage fredag den 10. juli

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

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

3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

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

2681 2275

Privatøkonom

Brian Friis Helmer

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

2910 6995

Økonom

Anders Christian Overvad

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

2883 6008

## Behersket optimisme

Finansmarkedet har svinget frem og tilbage denne uge, men uden nogle afgørende skift i retning. Markedsstemningen styres fortsat af behersket optimisme omkring den igangværende genstart af økonomierne rundt omkring i verden, eksemplificeret ved de amerikanske detailsalgstal (se grafen). Dog er der trukket en lille mørk sky hen over himlen i form af meldinger om nye virustilfælde, nu i Beijing.

Grundlæggende vurderer vi udsigterne for økonomien som nogenlunde uændret i forhold til de seneste uger, og derfor er der kun få ændringer til vores opdaterede rente- og valutaprognose (se mere på side 5).

### Næste uge: PMI-erhvervsbarometre for juni

Næste uges måske vigtigste sæt af nøgletal bliver **PMI-erhvervsbarometrene** for juni, som kommer på tirsdag. I juni har genstarten af mange landes økonomier været i gang nogle uger, så derfor vil det være meget skuffende, hvis ikke juni-barometrene ligger højere end i maj.

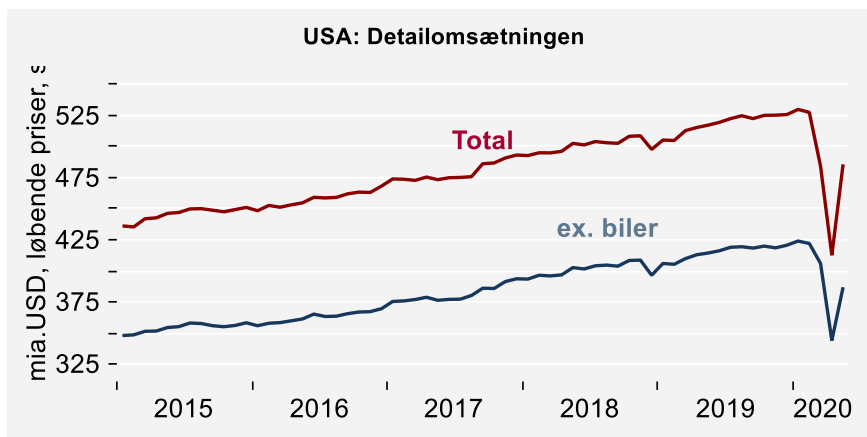
Samme argument kan bruges på forbrugertilliden i eurozonen (mandag) og USA (fredag).

Sluttelig vil der være markedsfokus på fredagens tal for det personlige forbrug i **USA**. Vi fik et overraskende stærkt tal for detailomsætningen i maj (jævnfør grafen), og spørgsmålet er, om tallet for det personlige forbrug viser samme udvikling. Der er tale om to forskellige statistikker, hvor detailsalget kun udgør en del af det samlede personlige forbrug. F.eks. er en stor del af forbruget af tjenesteydelser ikke med i detailsalgstallet.

Fra **Danmark** kommer der tal for lønmodtagerbeskæftigelsen og forbrugertilliden.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 3,8%	3.115
Nikkei	+ 0,0%	22.479
C25 (DK)	+ 2,2%	1.348
S30	+ 3,7%	1.668
FTSE	+ 2,4%	6.224
DAX	+ 2,6%	12.282
Euro 50	+ 3,3%	3.250
BRIC	+ 1,4%	311
VIX	-19,2%	33
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 1,4%	1,1208
EUR/DKK	+0,0%	7,4558
USD/DKK	+1,4%	6,6521
SEK/DKK	- 0,2%	0,7060
NOK/DKK	+1,8%	0,6994
GBP/DKK	- 0,1%	8,2740
CHF/DKK	+0,1%	6,9967
JPY/DKK	+1,1%	6,2208
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,01	0,19%
US 10Y	+0,04	0,71%
Tysk 10Y	+0,00	-0,41%
Dansk 10Y	-0,01	-0,28%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+0,1%	1.729
Olie (WTI)	- 1,9%	39
Metaller	+1,0%	2.633

Opdateret per: 19. juni



## Indhold

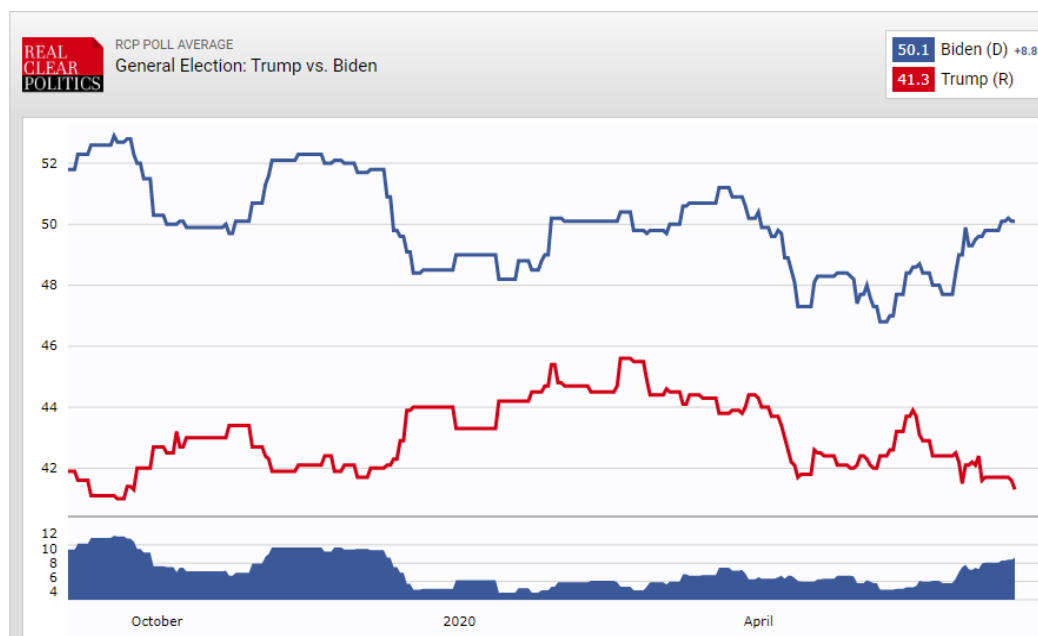
Præsident Biden?.....	2
Hvad er det, EU forhandler om i dag?.....	3
Få ændringer i rente- og valutaprognosen.....	5
Dansk økonomi.....	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	10

Præsidentvalg tirsdag  
den 3. november

## Præsident Biden?

Efter planen afholder USA præsidentvalg tirsdag den 3. november og meningsmålingerne fortæller, at demokraternes kandidat, Joe Biden, øger forspringet til Trump.

Vi følger meningsmålingerne fra RealClearPolitics, som viser gennemsnittet af de seneste målinger fremfor at fokusere på målingerne fra et bestemt institut. Aktuelt er Biden 8,8 procentpoint foran Trump.



Biden ligger væsentligt højere i meningsmålingerne, end Hillary Clinton på noget tidspunkt gjorde i 2016

For fire år siden, forud for præsidentvalget i 2016, førte Hillary Clinton ganske vist også over Trump i de samme meningsmålinger, men hendes forspring var sjældent over fem procentpoint i månederne op til valget, og var til sidst skrumpet ind til et par procentpoint, hvilket Trump så indhentede på valgdagen.

Ikke længere utænkeligt med et præsidentskifte

Denne gang er det anderledes: Bidens forspring er større, end Clintons var dengang, så derfor kan det ikke afvises, at valget den 3. november fører til et præsidentskifte.

## Hvad står Biden for?

Baseret på en gennemgang fra netmediet Politico.com står Joe Biden bl.a. for:

- Han er en erfaren politiker, som var Obamas vicepræsident.

- Hans økonomiske politik er "socialliberal", hvis man skal sætte en etiket på. Bl.a. ønsker han bedre muligheder for forældreorlov, ligesom han går ind for højere mindsteløn.
- Han ønsker at forbedre adgangen til uddannelsessystemet.
- Han går ind for højere selskabsskatter og højere indkomstskatter til de rigeste.
- Udenrigspolitisk står Biden for en mere forsonende kurs overfor Kina, ligesom han går ind for fri verdenshandel baseret på internationale regelsæt og aftaler.
- Sluttelig skulle han være imod at bruge trusler om handelskrig som pressionsmiddel overfor andre nationer.

Nogle af Bidens mærkesager

Vi skal ikke spå om udfaldet af præsidentvalget den 3. november, og meget kan nå at ske endnu, men der er næppe den store tvivl om, at en præsident Biden vil have en markant anden stil – og formentlig også en markant anderledes politisk agenda – end præsident Trump.

### Elendig amerikansk økonomi

Coronakrisen førte til en brat afslutning på det længste opsving i USA's historie, så Trump går ind i valgkampens afsluttende måneder med en elendig samfundsøkonomi i bagagen.

Uanset hvad, så overtager den nye præsident en økonomi i dårlig stand

Baseret på prognosetal fra sidste uges OECD-rapport, er den amerikanske økonomi på nogle punkter dårligere end økonomien i eurozonen:

	USA		Eurozonen	
	2020	2021	2020	2021
BNP-vækst, %	-7,3	4,1	-11,5	3,5
Arbejdsløshed, %	11,3	8,5	10,3	11,0
Offentlig budgetsaldo, % af BNP*	-15,0	-10,5	-10,9	-8,3
Bruttostatsgæld, % af BNP	128,8	133,1	127,9	130,9

Note \*: OECD's definition, som giver højere gældsprocent end EU's Maastricht-konvention

Kilde: OECD

Underskuddet på de offentlige finanser er større i USA end i eurozonen, mens statsgælden, opgjort på OECD's måde, er lige så høj.

Ingen generelle tegn på umiddelbar bedring

En vigtig faktor for den amerikanske valgkamp kan blive, hvordan økonomien udvikler sig i andet halvår. Nogle forventer en stærk fremgang i væksten, andre (her iblandt os) et sløvt opsving.

Indtil videre er der ikke meget, som tyder på, at der skulle være nogen kraftig bedring af væksten på vej. Det er i hvert fald signalet fra BNP-modeller, baseret på de mest aktuelle data (dags- og ugeobservationer fremfor de traditionelle måneds- eller kvartalsobservationer).

### Hvad er det, EU forhandler om i dag?

I dag afholder EU topmøde, hvor den af Kommissionen foreslåede genopbygningsfond står øverst på dagsordenen. Genopbygningsfonden skal være med til at hjælpe EU-landenes økonomier i gang igen efter Coronakrisen, og den er blevet kaldt for en

”europæisk Marshall-plan” med reference til den amerikanske Marshall-plan, der hjalp Vesteuropas økonomi på fode igen efter 2. verdenskrig.

Genopbygningsfonden er på flere punkter banebrydende, og derfor forventer de politiske analytikere IKKE, at der opnås enighed på dagens EU-topmøde, men at forhandlingerne godt kan strække sig helt frem mod slutningen af året, inden alle de nødvendige kompromisser er indgået. Planen skal nemlig vedtages i enighed. Analytikerne forventer dermed også, at de fire spareivrige lande (Holland, Østrig, Sverige og Danmark) ender med at støtte Kommissionens udspil.

### Hovedpunkterne i genopbygningsfonden

EU-Kommissionens udspil er i hovedtræk dette:

- Fonden skal være på i alt 750 mia. euro.
- 500 mia. euro skal gives som tilskud og 250 mia. euro som lån.
- Fonden finansieres ved, at EU som union optager lån på kapitalmarkedet ved salg af obligationer.
- Obligationerne tilstræbes at blive AAA-ratede, fordi sikkerheden bag dem bliver EU's budget. AAA-ratingen betyder, at renten bliver lav, jfr. tyske og danske statsobligationer, der også er AAA-ratede.
- Obligationerne skal have en løbetid på mellem 3 og 30 år, og tilbagebetalingen skal påbegyndes i 2028.
- Tilbagebetalingen tænkes finansieret af EU's egne skatteindtægter, hvoraf størsteparten endnu kun er på tegnebrættet.
- For at give yderligere sikkerhed for den fremtidige tilbagebetalingsevne foreslår Kommissionen, at loftet for EU-landenes budgetbidrag hæves til 2,0% af BNP mod 1,2% i dag.
- Tilskuddene og lånene fordeles blandt EU-landene efter en bestemt nøgle, og midlerne skal fokuseres på sundhedsvæsenet, digitalisering og ”grøn omstilling”.
- Netto-modtagere af midler bliver landene i Øst- og Sydeuropa, mens nettobetalelere bliver landene i Nordeuropa.

Det nye og banebrydende i planen er, at EU som union, nu går ud og låner penge fremfor at de enkelte stater gør det hver for sig, og at EU's egne indtægter får en større rolle i fremtiden. Det er også banebrydende, at Tyskland har accepteret planen, da de ellers hidtil har været imod enhver form for fælles gældsudstedelse.

### Hvad betyder planen for finansmarkederne?

Genopbygningsfonden lægger – sammen med EU's og ECB's øvrige tiltag – en meget solid hånd under de lande, der er særligt hårdt ramt af Coronakrisen, og som ikke er en selvforskyldt krise.

Uden ECB's støtteopkøb af obligationer og uden adgang til tilskud og lavtforrentede lån kunne der opstå voldsom finansiel uro med rentestigninger og valutauro til følge.

Når det er sagt, så kan det ikke udelukkes, at der vil opstå perioder med begrænset markedsuro, indtil genopbygningsfonden er vedtaget i enighed, hvilket måske først sker hen mod årets slutning. Men erfaringen fra statsgældskrisen i 2010-2012 er, at

Vigtige forhandlinger om genopbygningsfonden

Måske først enighed hen mod slutningen af året

Planen er på flere punkter banebrydende

Lægger en solid hånd under de hårdest ramte lande

Langstrakt beslutningsproces kan dog give perioder med markedsuro

det tager lang tid at nå frem til enighed om store beslutninger indenfor EU, men når det så endelig sker, er der tale om effektive indgreb.

### Få ændringer i rente- og valutaprognozen

Vores regelmæssige gennemgang af Arbejdernes Landsbanks forventninger (se tal-  
lene på side 10) førte kun til få ændringer i forhold til de gamle skøn.

#### De væsentligste ændringer er:

- Vi forventer nu uændrede pengepolitiske renter i USA de næste 12 måneder (før: mulighed for en rentestigning).
- Skønnet på den 10-årige tyske statsrente trimmes op med 10 bp. på 3 mdr's sigt som en tilpasning til den seneste tids rentebevægelse.
- Alle danske renteskøn er uændrede.
- Skønnet på USD er trimmet, så vi nu forventer en lidt svagere USD på 3 mdr's sigt end tidligere.
- Desuden trimmes skønnet på NOK op, hvilket afspejler den højere oliepris.

Hvad er ændret i forhold sidst?

### Overordnede forudsætninger bag forventningerne

Enhver prognose hviler på et sæt af antagelser, som måske, måske ikke, holder stik, men som trods alt forankrer prognosen i noget konkret.

- Ingen global 2. bølge af virussen.
- Verdensøkonomien kommer sig kun langsomt ovenpå pandemien. Dansk økonomi har dog mulighed for at rette sig hurtigere.
- Risiko for en periode med kursfald på aktiemarkedet, hvis investorerne dér bliver skuffede over den langsommelige genrejsning.
- På kort sigt virker pandemien disinflationær. Derimod ingen entydighed om virkningen på inflationen på længere sigt.
- Vi forudsætter videre, at der kommer en Brexit-aftale inden nytår, ligesom vi forudsætter, at EU's genopbygningsfond bliver vedtaget.
- Verdens ledende centralbanker forventes at ville gribe ind med yderligere pengepolitiske tiltag ved ethvert tegn på begyndende finansuro.
- Fortsat enorm usikkerhed om fremtiden.

Hvilke antagelser ligger bag skønnene?

På den baggrund forventer vi stort set uændrede renter på 3 måneders sigt og beholder et meget bredt udfaldsrum på 12 måneders sigt.

## Dansk økonomi

### Prognose

Vores hovedscenarie for dansk økonomi er en dyb, men kort recession, hvor BNP i 2020 falder med 3%. Bag det ligger et dybt fald i primært første halvdel af året for derefter at vende tilbage til positiv vækst og bringe den samlede BNP-vækst på de -3%. Mange andre økonomiske størrelser vil følge dette forløb herunder fald i beskæftigelsen, privatforbruget, udlånsvæksten samt investeringerne og stigning i ledigheden. I det midterste og værre scenarie ser vi et endnu dybere, men stadig korterevarende recession. Her taler vi om en ændring i BNP på 5% og tilsvarende større

Hovedscenariet for dansk økonomi

fald i de øvrige dele af økonomien. I det værste scenarie regner vi på et en kraftigere dyk i BNP i år på -7%, og hvor recessionen ændrer karakter til at være mere langvarig.

### Konkurserne holder sig i ro – det er dog en stakket frist

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der i sidste uge var 149 begæringer om konkurs. Sammenlagt over de seneste fire uger har der således været 537 konkursbegæringer, og det er der absolut intet usædvanligt i og træder på ingen måde ud i forhold til mere normale tider. Til sammenligning har der siden begyndelsen af 2019 i gennemsnit været i omegnen af 150 konkursbegæringer om ugen.

Statistikken har været komplet ubrugelig i flere måneder som følge af nedlukningen med Sø- og Handelsrettens samt Skifteretternes i nøddrift i store dele af marts og april. Med den aktuelle offentliggørelse er der nu tale om en ugentlige opdatering, som ligefrem giver et betydeligt løft til statistikken. Det skal vi sætte pris på, da det øger muligheden for at spore en ændret udvikling i et tidligt stadie. Det giver en bedre indsigt i økonomien og erhvervslivets sundhedstilstand og dermed også en kortere reaktionstid til at handle på det fra politisk side, hvis behovet skulle opstå.

Der er foreløbig ingen krise at spore i omfanget af konkurser, men det er alligevel alt for tidligt at drage et lettelsens suk. Ikke mindst skal det ses i lyset af hurtige og massive hjælpepakker, som har været med til at holde hånden under mange virksomheder i en stresset tid. Der skal imidlertid ikke herske nogen tvivl om, at vi forventer at se et stigende antal konkurser over den kommende periode. Krisen rev hele eller dele af mange virksomheders omsætningsgrundlag væk fra den ene måned til den anden, og det sætter dybe spor. En stigning i konkurser er ufravigelig og vil ikke alene resultere i færre virksomheder, men vil også have den afledte effekt, at der tilsvarende vil være et færre antal arbejdspladser og dermed give anledning til flere ledige over en periode.

Der er fortsat en bekymrende andel af virksomheder, som ser en risiko - i større eller mindre grad - for at gå konkurs over de kommende tre måneder. Spørger man virksomhederne i de enkelte erhverv, står det værst til i detailhandlen og i serviceerhvervene. Her ser henholdsvis 23% og 163% en risiko for at må lade sig afvikle over de kommende tre måneder som følge af Coronavirussen. Indenfor bygge & anlæg og i industrien vurderer 12% og 10% af virksomhederne en risiko for at gå konkurs over de kommende tre måneder. Selvom der i alle erhverv er tale om høje andele, som vidner om en stresset situation i dansk erhvervsliv, så er det et fald i forhold til en måned siden. Her lød vurderingen for risikoen for at gå konkurs på 26%, 19%, 18% og 17% i henholdsvis detail, service, bygge & anlæg og industri.

En stor andel af virksomhederne har oplevet omsætningsnedgang, og vi forventer, at virksomhederne går ind i en trimmetid. Og det kan give anledning til en stigning i ledigheden over den kommende periode. Mange virksomheder vil forholde sig til den ændrede virkelighed, som stadig er meget tåget, men ikke desto mindre en anelse klarere end for blot et par måneder siden. Med lavere omsætning og indtjening vil det for flere virksomheder være naturligt at kaste et blik på omkostningssiden, og her kan det i visse tilfælde være lønomkostningerne, som trækker et af de korte strå. Af den årsag ser vi det som et - blandt flere - argumenter for, at ledigheden vil stige over den kommende tid.

Statistikken "snydes" af et Coronalukket retsvæsen

Antallet af konkurser vil stige den kommende tid

Risikoen er størst for servicevirksomheder

Endvidere risiko for tab af arbejdspladser – også fordi virksomhederne trimmer omkostninger

Derfor er den seneste politiske pakke velkommen

Nødvendigheden for hurtige og markante politiske tiltag har været bundnødvendige i en tid, hvor dansk økonomi rammer ind i recession med både høj fart og ukendt dybde, og behovet for en økonomisk håndsrækning er fortsat til stede. Den kommende tid vil bære præg af den snævre balancegang fra at dulme det første dybe økonomiske slag fra Coronakrisen til, at økonomien kommer på genopretningskurs. I det lys er den seneste politiske pakke med blandt andet delvis udbetaling af indefrosne feriepenge og bedre vilkår for virksomhedernes garantilån yderst fornuftig. Det vidner om en blød overgang fra at dulme slag til genopretning, hvilket er fornuftigt i den skrøbelige økonomiske tid, som vi træder ind i. Få, men mærkbare politiske beslutninger kan betyde en markant forøgelse af konkurser såvel som i ledigheden. En dyb recession i Danmark sker i øjeblikket, og her spiller et fortsat højt antal virksomheder en nøglerolle. Vi forventer en dyb men korterevarende recession, men risikoen for en langvarig recession er så absolut til stede.

#### Boligejerne kan se frem til over 100.000 kr. mere i friværddi

Nationalbanken forventer prisfald på boliger i år, men stigning derefter

Nationalbanken har netop fremlagt deres prognose for boligmarkedet, hvor det fremgår, at de forventer, at boligpriserne vil falde med 2,3 pct. 2020. Nationalbanken forventer stigende boligpriser i 2021 og 2022 med henholdsvis 2 og 5,4 pct. Får Nationalbanken ret i sin prognose, vil boligejerne kunne se frem til 102.000 kr. mere i friværddi.

Nationalbankens prognose læner sig meget op ad de nyeste prognoser fra regeringen og Det Økonomiske Råd. Dem er vi overordnet set enige med, og fra starten af krisen forventede vi prisfald på 3 pct., hvilket vi stadig gør.

Vi deler synspunktet

Vi forventer faldende boligpriser, men er i bund og grund optimistiske. Coronausikkerheden har fået fat i økonomien, som vi forventer vil føre til prisfald på 3 pct. Det er dog vigtigt at huske, at boligmarkedet var robust op til krisens indtræden. Boligbyrden (hvor stor andel af den disponible indkomst, der går til at finansiere boligkøb) er i dag på et historisk lavt niveau – det var bestemt ikke tilfældet op til finanskrisen, hvor boligbyrden var historisk høj. Samtidigt har danskerne over de sidste år reduceret gælden, øget renterobustheden, og dertil har vi langt fra set de prisstigninger, som vi var vidne til op mod finanskrisen.

Nationalbanken forventer, at boligpriserne vil stige med 2 pct. i 2021, hvilket er meget på linje med vores forventninger. I 2022 forventer Nationalbanken, at boligpriserne vil stige med 5,4 pct. Dette er dog så langt ude i fremtiden, at det på nuværende tidspunkt og med den aktuelle økonomiske usikkerhed i vores optik er ekstrem svært at spå om.

Dog er vi lidt mere pessimistiske omkring priserne på lejligheder

Ser vi på markedet for lejligheder, er vi en anelse mere pessimistiske. Vi forventer, at lejlighedspriserne vil falde med 5 pct. i år, og det skyldes, at der i forvejen var mere modvind til lejlighedspriserne op til krisen. 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.



	2019	2020	2021	2022
Boligpris	2.035.000	1.988.000	2.028.000	2.137.000
Boligprisstigning i procent	2,7	-2,3	2	5,4
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken og Boligsiden.				
Anmærkning: Der er afrundet til nærmeste tusinde kroner.				

### Danske virksomheder smider en del af pessimismen fra sig – men de er endnu langt til optimisme og glade dage

Nye tal fra Danmarks Statistik viser, at den foreløbige erhvervstillidsindikator stiger til 67 i juni mod 51,3 i maj. Dermed fortsætter tilliden til økonomien hos virksomhederne den stigende tendens oven på historisk store dyk i april, hvor den ramte sit laveste nogensinde. Dansk erhvervsliv er blevet ramt af en enorm kraft fra Coronakrisen, som har sat finanskrisens kraft til vægs, og virksomhedstilliden er dykket til det laveste i 30 år. Og statistikken går vel at mærke "kun" tilbage til 1990. Trods den forbedrede tillid i juni er vi endnu et godt stykke fra niveauet inden krisen, hvor den lå på plussiden af 100.

Efter et par mildest talt rystende måneder for virksomhederne smider de en del af pessimismen over borde, som ellers har været en fast bestanddel af erhvervslivet siden april. Det er dog langt fra ensbetydende med, at der hersker optimisme og glade dage, og virksomhederne er tydeligvis fortsat trængte, men man hænger altså lidt mindre med mulen end tidligere. Det er en helt naturlig konsekvens af, at erhvervslivet, efterspørgslen og samfundet som helhed genåbner, og at der dermed kommer mere gang i hjulene. Det er positivt, og det skal vi glæde os over, men også huske på, at der stadig er kraftige vinde på spil, som kan vælte det korthus, som langsomt er ved at blive stablet på benene igen.

I samtlige erhverv stiger tilliden til den økonomiske situation, som spænder over service, detail, industri og bygge & anlæg. Samtidig er der generelt også færre virksomheder, som ser en risiko for at må dreje nøglen om over de kommende tre måneder, hvilket er utrolig glædelig læsning! Det er imidlertid fortsat serviceerhvervene, hvor humøret er i stampe trods en mindre forbedring i juni, men vi forudser, at der er en lysere fremtid i vente for serviceerhvervene.

Et opmærksomhedspunkt for industrien er dog, at der er stadig flere industrivirksomhederne, som oplever en dalende omsætning den seneste måned. Det er alene en stigning på marginalen med 60 pct. i juni mod 58 pct. i maj, men i april var andelen på 52 pct. Selvom det er en marginal stigning i juni, så er retningen den forkerte med flere virksomheder, som bliver ramt på omsætningen, og netop det billede er en af de helt store risici for dansk økonomi, hvor Coronakrisen sætter dybere spor i de virksomheder, som ikke blev hårdest ramt i første omgang. For de øvrige erhverv går man i retning af, at stadig færre virksomheder oplevede faldende omsætning i juni.

Erhvervstilliden er steget, men fra et historisk lavpunkt

Kraftige vinde kan dog let vælte korthuset

Bekymrende at industrien oplever omsætningsfald i juni



Lyset for enden af Coronatunnelen bliver stadig kraftigere med mere generelt mere positive toner fra virksomhederne, selvom udviklingen ikke er helt pletfri. Vi har i en længere periode forventet, at tilliden ramte bunden i april, hvilket de aktuelle tal synes at bekræfte.

#### Alt for tidligt at afblæse krisen

Det vil imidlertid være naivt at afblæse Coronakrisen for denne omgang og forvente, at det kun kan gå fremad herfra. Vi går ind i en skrøbelig økonomisk tid med store risici, hvor de største udgøres af et privatforbrug i stampe, at flere brancher bliver endnu hårdere ramt i en anden økonomisk bølge, en væsentlig nedgang i eksporten og så naturligvis en eventuel 2. smittebølge. Af selvsamme årsag er det derfor fornuftigt med den politiske aftale fra forleden nat, som fortsat understøtter økonomien.

Vores hovedscenarie for dansk økonomi er uændret, at vi ser ind i en meget dyb, men også korterevarende recession. Dansk økonomi er og bliver unægteligt hårdt ramt, men der er mange elementer, som gør os fortrøstningsfulde i en ellers mørk tid. Risikoen for en langvarig recession er dog stadig intakt.

#### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelsen	April 2020	22-06-2020
Danmarks Statistik	Forbrugertilliden	Juni 2020	22-06-2020
Danmarks Statistik	Detailsalget	Maj 2020	25-06-2020

## Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

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

		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>USA</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,3	-5 - -10	Større end 0
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,71	0,60-0,85	0,60-1,60
		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>Eurozonen</b>	<b>BNP-vækst</b>	1,2	-5 - -10	Større end 0
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,41	-0,50 - -0,30	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>Danmark</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,1	-3	2,5
	<b>Inflation</b>	0,8	Under udarb.	Under udarb.
		<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	-0,27	-0,35 - -0,15	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,091	1,05 - 1,35	0,80 - 1,30
	6 mdr's Cita	-0,40	-0,60 - -0,40	-0,60 - -0,25
	F3 (juli 2023)*	-0,277	-0,30 - -0,10	-0,30 - 0,20
	F5 (juli 2025)*	-0,144	-0,15 - 0,05	-0,15 - 0,35
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,1218	1,09-1,14	1,10-1,15
	DKK pr. 100 EUR	745,56	745,0-746,0	746,0-747,0
	DKK pr. 100 USD	664,59	650-680	650-675
	DKK pr. 100 SEK	70,66	68,00-73,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	69,96	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 22.06.20 til 26.06.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 22-06-2020	DKK	forbrugertillid (08.00)	juni	indeks		-8,8	
	USD	Chicago Fed National Activity Index (14.30)	maj	indeks		-16,74	
	EUR	forbrugertillid (16.00)	juni	indeks	-14,5	-18,8	
	USD	Existing home sales (16.00)	maj	mill. annualiseret	4,15	4,33	
Tirsdag 23-06-2020	JPY	PM I-industri (02.30)	indeks	juni		38,4	
	JPY	PM I-service (02.30)	juni	indeks		26,5	
	FRA	PM I-industri (flash estimate, 09.15)	juni	indeks	47	40,6	
	FRA	PM I-service (flash estimate, 09.15)	juni	indeks	45,2	31,1	
	DEU	PM I-industri (flash estimate, 09.30)	juni	indeks	42,5	36,6	
	DEU	PM I-service (flash estimate, 09.30)	juni	indeks	40	32,6	
	EUR	PM I-industri (flash estimate, 10.00)	juni	indeks	43	39,4	
	EUR	PM I-service (flash estimate, 10.00)	juni	indeks	40	30,5	
	EUR	PM I-composite (flash estimate, 10.00)	juni	indeks	40	31,9	
	UK	PM I-industri (10.30)	juni	indeks	45,5	40,7	
	UK	PM I-service (10.30)	juni	indeks	40	29,0	
	UK	PM I-Composite (10.30)	juni	indeks	41	30,0	
	USD	Markit PM I-industri (15.45)	juni	indeks	47,8	39,8	
	USD	Markit PM I-service (15.45)	juni	indeks	44,8	37,5	
	USD	Markit PM I-Composite (15.45)	juni	indeks		37,0	
	Onsdag 24-06-2020	USD	new home sales (16.00)	maj	%m/m	1,1	0,6
USD		auktion, 2 årige statsobligationer					
DEU		importpriser (08.00)	maj	%m/m og år/år		-1,8 / -7,4	
FRA		INSEE-erhvervsbarometret (08.45)	juni	indeks		70	
DEU		I FO-indikator (10.00)	juni	indeks	84,8	79,5	
USD		Huspris statistik (FHFA, 15.00)	april	%m/m		0,1	
USD		auktion, 5 årige statsobligationer					
Torsdag 25-06-2020		DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	juni	indeks	-12	-18,9
		DKK	detailomsætningsindeks (08:00)	maj	%m/m og år/år		0,4 / -2,6
		SPA	PPI (09.00)	maj	%m/m og år/år		-3,0 / -8,4
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)					
	USD	Handelsbalance (kun varer, 14.30)	april	mia. USD	-68	-69,7	
	USD	durable goods orders (i alt / ex. tp 14.30)	maj	%m/m	12 / 3	-17,7 / -7,7	
	USD	GDP (endelige, 14.30)	1.kvt.2020	%kvt/kvt ann.	-5,0	prelim: -5,0	
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		1508k	
Fredag 26-06-2020	USD	auktion, 7 årige statsobligationer					
	FRA	Forbrugertillid (08.45)	juni	indeks		93	
	SPA	detailomsætning (09:00)	maj	%år/år		-31,6	
	EUR	pengemængdetal (M3, 10.00)	maj	%år/år		8,3	
	EUR	bankernes udlån (private / erhverv)	maj	%år/år			
	ITA	forbrugertillid (10.00)	juni	indeks		94,3	
	ITA	erhvervsbarometer (10.00)	juni	indeks		71,3	
	USD	PCE-pristal (i alt, 14.30)	maj	%m/m	0,0 / 0,5	-0,5 / 0,5	
	USD	PCE-pristal (kerne, 14.30)	maj	%m/m	0,0 / 0,9	-0,4 / 1,0	
	USD	personal income and spending (14.30)	maj	%m/m	-5,8 / 8,7	10,5 / -13,6	
USD	personal savings rate (14.30)	maj	% af disp. indk.				
USD	forbrugertillid (Michigan, 15.55)	juni	indeks	79	78,9		

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.