

# FINANSUGEN

18. september 2020, uge 38

Finansugen er tilbage  
fredag d. 2. oktober

## 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

## Corona præger fortsat alt

Økonomierne er i bedring (se side 3), men bedringen er meget ujævnt fordelt på lande og på sektorer (se side 2). Usikkerheden om fremtiden er fortsat meget stor, hvilket også prægede onsdagens rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed). Signalet fra mødet var, at Feds ledende pengepolitiske rente i praksis forbliver på 0% de næste 3 år. På finansmarkedet spekuleres der endvidere i, at Den Europæiske Centralbank (ECB) kan være på vej med en rentenedsættelse, fordi den stærke euro gør importvarer billige, og dermed gør den i forvejen uønsket lave inflation i eurozonen endnu lavere.

Der er fortsat lange udsigter til en handelsaftale mellem Storbritannien og EU, og deadline nærmer sig hastigt. Det har fået det britiske pund til at falde.

## Næste uge: PMI-barometre for september

Onsdag kan blive næste uges vigtigste dag, hvad nøgletal angår, idet der kommer **PMI-erhvervsbarometre** for september måned. Barometrene er et mål for aktiviteten i erhvervene, og fokus vil ligge på, om aktiviteten i USA fortsætter med at vokse hurtigere end i eurozonen. Sidste måned blev fremgangen i eurozonen bremset af servicesektoren, formentlig som følge af smittespredning og nye rejsebegrænsninger.

Fra **eurozonen** kommer desuden nyt om forbrugertilliden i september (tirsdag), og fra Tyskland kommer IFO erhvervsbarometret (torsdag).

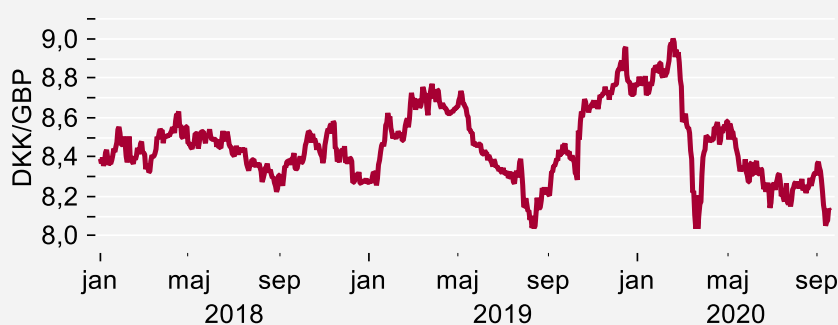
Ugens sidste potentielt vigtige nøgletal kommer fra **USA** og vedrører industriens ordreindgang i august (på fredag). De seneste måneder har tallet vist en robust fremgang.

I **Danmark** bliver ugens mest interessante nøgletal lønmodtagerbeskæftigelsen, der kommer mandag. Derudover byder fredag på detailsalg, som også vil kunne give en indikation af privatforbrugets styrke herhjemme.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,5%	3.357
Nikkei	+ 0,5%	23.360
C25 (DK)	+ 1,6%	1.493
S30	+ 1,7%	1.834
FTSE	+ 0,8%	6.050
DAX	- 0,0%	13.208
Euro 50	+ 0,1%	3.317
BRIC	+ 2,3%	348
VIX	- 10,9%	26
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 0,1%	1,1850
EUR/DKK	- 0,0%	7,4400
USD/DKK	+ 0,0%	6,2783
SEK/DKK	- 0,3%	0,7157
NOK/DKK	- 0,1%	0,6947
GBP/DKK	+ 1,1%	8,1388
CHF/DKK	+ 0,0%	6,9114
JPY/DKK	+ 1,3%	5,9899
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	- 0,00	0,14%
US 10Y	+ 0,01	0,69%
Tysk 10Y	- 0,05	- 0,48%
Dansk 10Y	- 0,06	- 0,39%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 0,1%	1.952
Olie (WTI)	+ 7,7%	41
Metaller	+ 1,5%	3.034

Opdateret per: 18. september

Ny svækkelse af det britiske pund



Kilde: Macrobond.

**Indhold**

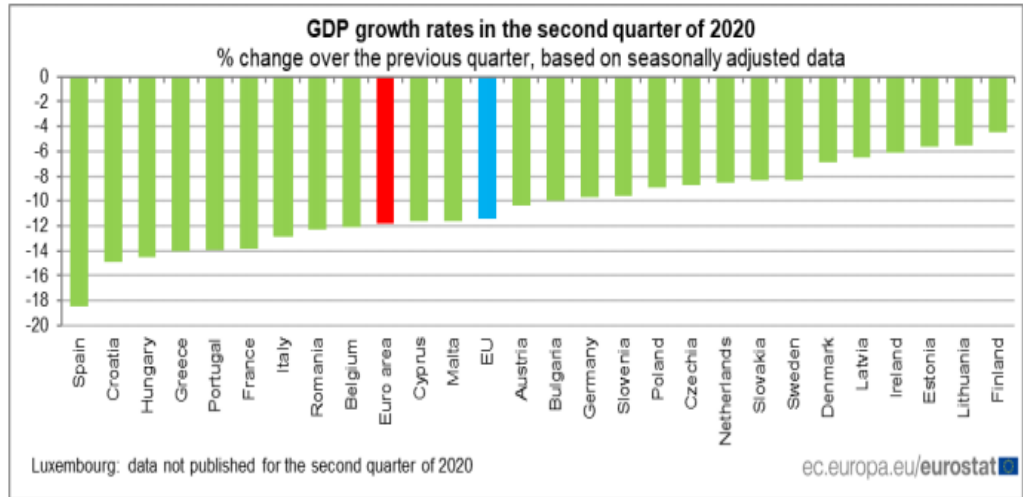
Coronakrisen ramte Sydeuropa hårdst i andet kvartal ..... 2  
 Den økonomiske genopretning er i gang, men arbejdsmarkedene lider ..... 3  
 Dansk økonomi ..... 6  
 Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger ..... 8

**Coronakrisen ramte Sydeuropa hårdst i andet kvartal**

Eurostat (EU's statistikbureau) har nu udsendt de endelige BNP-tal for andet kvartal, inkl. data for alle EU-landene. Det er ganske vist ved at være historie, men illustrerer alligevel på udmærket vis konsekvenserne af Corona på landeniveau.

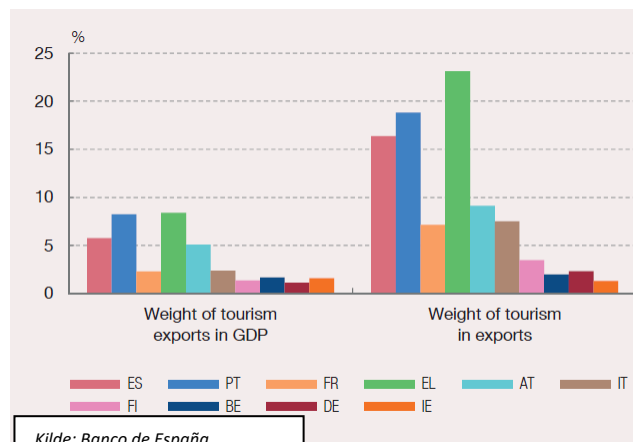
Grafen nedenfor viser ændringen i alle EU-landes BNP i andet kvartal i forhold til første kvartal.

Fra -18% i Spanien til  
-4% i Finland



Det typiske billede er, at landene i Sydeuropa var hårdere ramt af Coronakrisen end landene omkring Østersøen. Og hvorfor så det? Formentlig især fordi de sydeuropæiske lande er langt mere afhængige af turisme, end de nordeuropæiske lande er.

Turisme vejer tungt i  
Middelhavslandenes  
økonomier



Kilde: Banco de España

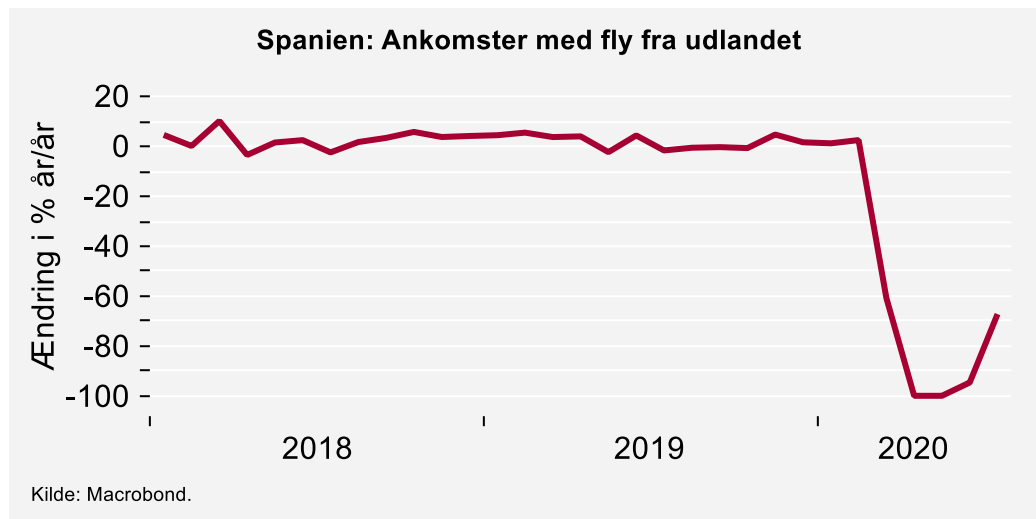
Det kan illustreres med figuren til venstre, der dels viser, hvor meget turisme udgør af BNP i udvalgte lande, dels viser, hvor stor en andel som turisme udgør af landets eksport.

For lande som Portugal (PT) og Grækenland (EL) er det op mod 10% af BNP, der kommer fra turismen, mens det for Spaniens vedkommende er 6%. Derimod er andelen nede på et par procent i nordeuropæiske lande som Finland (FI), Belgien (BE), Tyskland (DE) og Irland (IE).

Samme mønster gør sig gældende, når turismen sættes i forhold til landets eksport. Her topper Grækenland med en andel på næsten 25%, og igen er andelen marginal i de nordeuropæiske lande.

I 3. kvartal er økonomierne genstartet, hvilket også i en vis udstrækning gælder for turismen, som dog langt fra ligner sig selv. Med Spanien som eksempel var antallet af personer, der ankom fra udlandet med fly, i juli 70% lavere end i fjor, og det illustrerer, hvilke udfordringer alle de sydeuropæiske turistlande har med at få økonomien tilbage til niveauerne fra før Corona.

Genstarten præger ikke just turismen



### Heldigvis har ratingbureauerne holdt hovedet koldt

De store fald i BNP rammer selvsagt statsfinanserne hårdt, især i Sydeuropa, med en mærkbar stigning i statsgælden til følge. Men her er det opløftende at konstatere, at de bureauer, der udarbejder vurderinger af landenes kreditværdighed, denne gang holder hovedet koldt og fastholder landenes kreditværdighed.

Ingen ændringer i landenes kreditværdighed, hvilket er godt

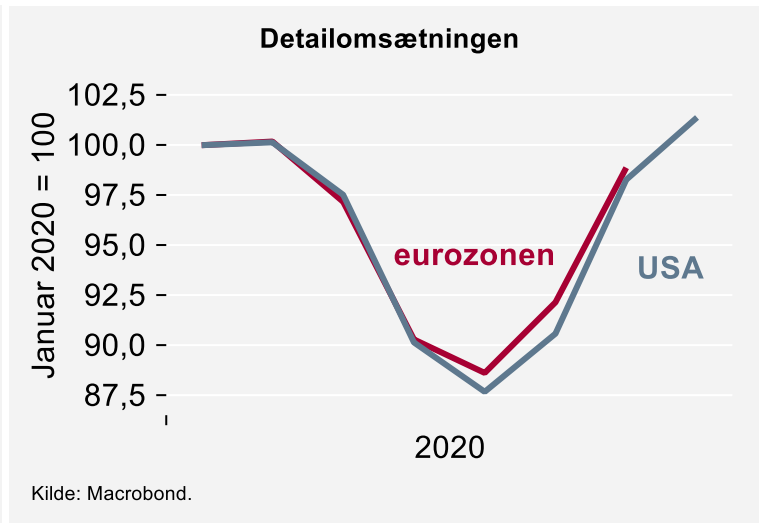
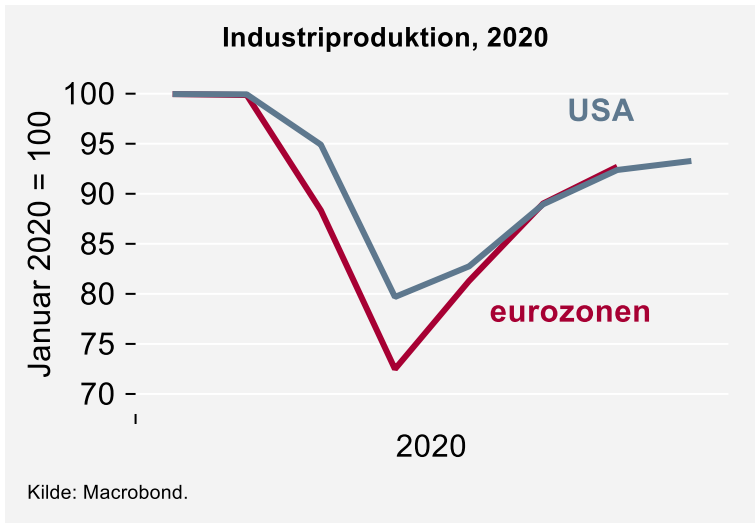
Det er i modsætning til, hvad der skete under statsgældskrisen for nogle år siden, hvor stigende statsgæld førte til sænkning af kreditværdigheden, hvilket gjorde ondt værre, fordi resultatet var finansuro og markante rentestigninger i landene. Bureauernes argument for IKKE at gøre noget her under Coronakrisen er dels det sikkerhedsnet, som EU og ECB har spændt ud under landenes økonomi, og dels en forventning om at landene fortsætter reformpolitikken.

I slutningen af oktober kommer de første BNP-tal for 3. kvartal, og de forventes at vise meget høje vækstrater i de fleste lande efter det dybe stød til økonomien i andet kvartal. Med til at give høje vækstrater er dog også det meget lave udgangspunkt fra andet kvartal.

### Den økonomiske genopretning er i gang, men arbejdsmarkedet lider

Den løbende strøm af økonomiske nøgletal bekræfter markedsforsventningerne om en høj BNP-vækst i 3. kvartal, men samtidig er der også signaler om, at helingen af økonomierne vil gå langsommere de kommende måneder.

I 3. kvartal forventes BNP generelt at være vokset stærkt – trods alt



Fokuseres på USA og eurozonen blev bunden af Coronakrisen nået i maj, hvorefter det siden er gået hurtigt frem på grund af ketchup-effekten efter økonomiernes genstart. Udviklingen i industriproduktion og detailomsætning er meget identisk i de to regioner. Detailomsætningen er tættest på at være tilbage på før-Corona niveauet, mens der endnu mangler noget for industriproduktionen.

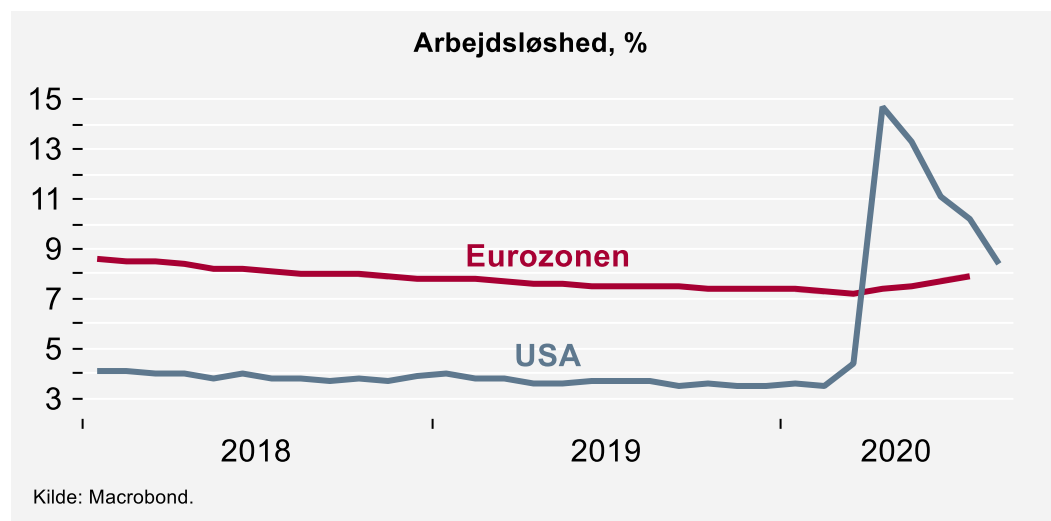
Derimod lider arbejdsmarkedet fortsat med en stigende arbejdsløshed i eurozonen, og en arbejdsløshed i USA, der – trods de seneste måneders bedring – er som under finanskrisen. Ydermere vil arbejdsløsheden i eurozonen formentlig stige de kommende måneder i takt med, at lønkompensationsordningerne fases ud i de forskellige lande. Det er sandsynligvis især indenfor de fritidsrelaterede servicefag, at ledigheden er høj.

Erfaringen tilsiger, at det tager meget længere tid for arbejdsmarkedet end for den samlede økonomi at vende tilbage til normale niveauer efter en krise, fordi virksomhederne er hurtige med at fyre, men mere tøvende med at øge bemandingen igen.

Dele af økonomierne er i fremgang...

...men arbejdsmarkedet er fortsat hårdt ramt

Ledigheden i eurozonen vil sandsynligvis stige de kommende måneder

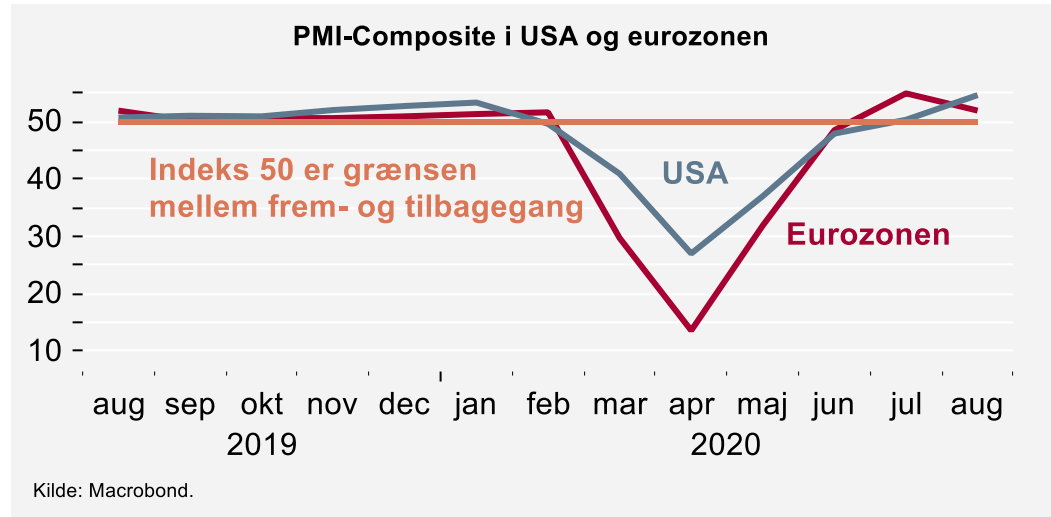


Den høje arbejdsløshed taler for en meget moderat lønstigningstakt indtil videre og dermed også for fortsat meget lav inflation.

### August ser mere problematisk ud for eurozonen

Hvis vi kikker fremad, så er PMI-aktivitetsbarometrene for august måned det friskeste pejlemærke for økonomien. Her er signalet, at fremgangen er fortsat i den amerikanske økonomi, hvorimod tempoet er taget af i eurozonen, trukket ned af service-sektoren efter nye smittestigninger og deraf følgende rejsebegrænsninger mm.

De faktiske tal vedrører mest juli måned.

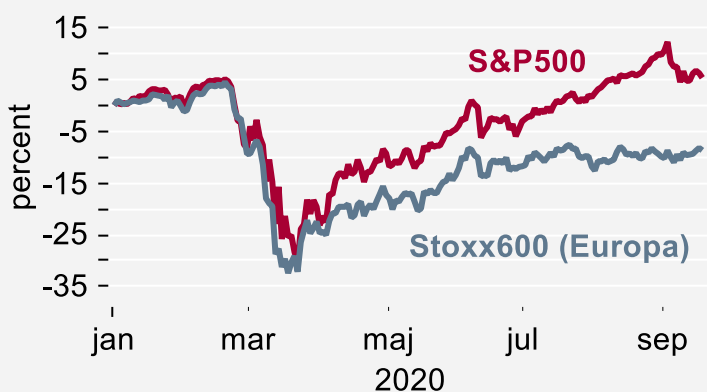


De fremadrettede barometre tyder på opbremsning af fremgangen i eurozonen

Markedsmæssigt afspejler de finansielle markeder udviklingen i samfundsøkonomien. Amerikanske aktier præsterer fortsat bedre end europæiske, hvor det kan tilføjes, at kursfaldene på især amerikanske teknologiaktier aktuelt er gået i sig selv.

På rentesiden er det amerikanske renteniveau højere end i eurozonens kerneland, Tyskland, men overordnet set har der ikke været de store ændringer i renteniveauerne gennem flere måneder.

### Aktier 2020 (afkastindeks)



### Renten på 10-årige statsobligationer



## Dansk økonomi

### Historiske dyk i arbejdstiden – vi arbejdede 51 mio. timer mindre i andet kvartal

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der blev arbejdet 926 mio. timer i 2. kvartal. Det er 51 mio. færre timer end i 1. kvartal, hvilket svarer til et fald på 5,2%. Det er det største kvartalsvise dyk, der nogensinde er målt i statistikkens 25-årige historie. Også i 1. kvartal faldt antallet af præsterede timer, og det betyder, at arbejdstiden i 2. kvartal lå 6,4% lavere end inden, krisen buldrede ind over dansk økonomi.

Det er rent ud sagt et helt vanvittigt fald i antal præsterede arbejdstimer. Det er uden fortilfælde og er blot endnu et tydeligt vidnesbyrd om, at Coronakrisen for en stund har fejlet benene fuldstændig væk under dansk økonomi. Men det vigtige her er netop, at det alene er for en stund. For der er hverken tale om dovenskab eller en langvarig stor manglende efterspørgsel efter arbejdskraft. Det, vi ser, er et midlertidigt dyk, som sandsynligvis bliver efterfulgt af en markant stigning i indeværende kvartal. Økonomien bevæger sig frem igen, men vi kommer dog ikke lige med det samme op på niveau med det, som vi så inden krisen.

Faldet i præsterede arbejdstimer er som forventet især at finde indenfor kultur, fritid og anden service samt handel og transport. Det er i denne offentliggørelse værd at hæfte sig ved de særlige forhold, som Coronakrisen har af betydning for tallene. Således nævner Danmarks Statistik, at den sædvanlige beregning af præsterede timer er korrigeret på baggrund af nye kilder.

Også lønsummen er påvirket af Coronakrisen. Den samlede lønsum i Danmark faldt således med 1,8% i 2. kvartal. Dog er lønsummen markant mindre påvirket sammenlignet med arbejdstiden, da mange har været sendt hjem med løn, hvor sådan noget som lønkomensation har været flittigt brugt. At den samlede lønsum har været mindre påvirket, er utrolig positivt for det bolværk, som privatforbruget udgør i rollen med at få dansk økonomi gennem krisen. Havde vi set lønsummen i et lige så stort dyk som antallet af præsterede timer, ville privatforbruget i endnu højere grad være ilde stedt til den kommende tid, hvor netop privatforbruget får en nøglerolle i genopretningen.

### Danskerne dæmpede låneinteressen i august

Tal fra Finans Danmark viser, at boligejere og virksomheder modtog 19.528 lånetilbud fra realkreditinstitutterne i august. Det er 12.330 færre end i juli, og svarer til et fald på ca. 39 pct.

Det er helt naturligt og forventeligt, at låneinteressen blandt de danske boligejere og virksomheder er gået en tak ned i august. For hvor juli måned byder på en opsigelsesfrist, som traditionelt betyder flere lånetilbud, så er interessen mere dæmpet i måneden efter, og denne august er ingen undtagelse.

Når det er sagt, så byder august alligevel på et pænt omfang af lånetilbud. Det hænger sammen med, at realkreditinstitutterne skiftede obligationsserierne bag de fastforrentede lån den 1. september, hvilket sker hvert tredje år. Skiftet betød, at boligejerne stod over for en lavere kurs og et dyrere lån, når august blev til september.

Et helt vanvittigt fald i antal arbejdstimer, som ikke har noget med dovenskab at gøre

Lønsummen er faldet mindre end antal arbejdstimer, hvilket er godt i den aktuelle situation

En naturlig og forventelig nedgang

Introduktion af nye serier

Det gav derfor anledning til for nogle boligejere at indhente lånetilbud og låneudbetaling inden udgangen af august. Derudover har vi også set handelsaktiviteten fortsætte med at brage afsted på boligmarkedet over sommeren, og det påvirker også antallet af lånetilbud, når en nyslået boligejer skal vælge finansiering.

Ser vi fremad, så forventer vi et omfang af lånetilbud på et lidt lavere niveau. Med de nuværende renteniveauer ser vi ikke konverteringsbølger af større karakter forude. Derudover forventer vi også en periode med mere afdæmpet handelsaktivitet på boligmarkedet, end det de foregående måneder har budt på. Antallet af lånetilbud er i høj grad styret af renteutviklingen og de deraf følgende konverteringsmuligheder som, når vi ser tilbage, også er det, som for alvor giver udsving i antallet af lånetilbud. Så skal vi for alvor se lånetilbuddene skyde i vejret igen, som vi f.eks. så det sidste efterår, så kræver det, at vi får 0,5 pct. lånet op i en højere kurs, end den er aktuelt.

Vi forventer en mere afdæmpet udvikling de kommende måneder

#### Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Lønmodtagerbeskæftigelse	Juli	21-09-2020
Boligsiden	Handelstal fra boligsiden	August	22-09-2020
Danmarks Statistik	Forbrugertillid	September	22-09-2020
Nationalbanken	Bank og realkreditbalancer	August	25-09-2020
Danmarks Statistik	Detailsalg	August	05-09-2020

## Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

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

		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>USA</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,2	-5 - -7	2 - 5
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,69	0,50-0,75	0,50-1,50
		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>Eurozonen</b>	<b>BNP-vækst</b>	1,3	-5 - -10	3 - 8
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,48	-0,60 - -0,40	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
<b>Danmark</b>	<b>BNP-vækst</b>	2,4	-3	3
	<b>Inflation</b>	0,8	0,5	1
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,37	-0,45 - -0,25	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,035	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)*	-0,384	-0,35 - -0,15	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,288	-0,25 - -0,05	-0,25 - 0,25
		<b>aktuel</b>	<b>Om 3 mdr.</b>	<b>Om 12 mdr.</b>
<b>Valuta</b>	USD pr. EUR	1,1859	1,16-1,21	1,13-1,18
	DKK pr. 100 EUR	744,03	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	627,41	610-640	635-660
	DKK pr. 100 SEK	71,56	69,00-74,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	69,48	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 21.09.20 til 25.09.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 21-09-2020	UK	Rightmove huspristal (01.01)	September	% m/m og år/år		-0,2 / 4,6
	USD	Chicago Fed National Activity Index (13.30)	august	indeks	12	1,8
	USD	husholdningernes nettoformuer (18.00)	2.kvt.2020	mia. USD		-6.548
Tirsdag 22-09-2020	DKK	forbrugertillid (08.00)	September	indeks		-5,5
	UK	månedstal for statsfinanserne (08.00)	april-august	Mia. GBP		-25,9
	SEK	Rentemøde i Riksbanken (09.30)	ledende rente	%		0,00
	EUR	forbrugertillid (16.00)	September	indeks	-15	-14,7
	USD	Existing home sales (16.00)	august	mill.	6,00	5,86
	USD	auktion, 2 årige statsobligationer				
Onsdag 23-09-2020	JPY	PM I-industri (02.30)	september	indeks		47,2
	JPY	PM I-service (02.30)	september	indeks		45,0
	JPY	PM I-Composite (02.30)	september	indeks		45,2
	DEU	GfK forbrugertillid (08.00)	oktober	indeks		-1,8
	FRA	PM I-industri (09.15)	september	indeks	50,6	49,8
	FRA	PM I-service (09.15)	september	indeks	52,2	51,5
	DEU	PM I-industri (09.30)	september	indeks	52,0	52,2
	DEU	PM I-service (09.30)	september	indeks	53,0	52,5
	EUR	PM I-industri (10.00)	september	indeks	51,5	51,7
	EUR	PM I-service (10.00)	september	indeks	51,0	50,5
	EUR	PM I-composite (10.00)	september	indeks	52,4	51,9
	UK	PM I-industri (10.30)	september	indeks	64,3	55,3
	UK	PM I-service (10.30)	september	indeks	57,0	58,8
	UK	PM I-Composite (10.30)	september	indeks	56,9	59,1
	USD	FHFA huspriser (15.00)	juli	% m/m	0,4	0,9
	USD	Markit PM I industri (15.45)	september	indeks	52,5	53,1
	USD	Markit service-PM I (15.45)	september	indeks	54,5	55,0
	USD	Markit Composite PM I (15.45)	september	indeks		54,6
	USD	auktion, 5 årige statsobligationer				
	Torsdag 24-09-2020	DEU	Importpriser (08.00)	august	% m/m og år/år	
FRA		INSEE-erhvervsbarometret (08.45)	September	indeks	95	93
CHF		Rentemøde i centralbanken (09.30)	ledende rente	%	-0,75	-0,75
NOK		Rentemøde i Norges Bank (10.00)	ledende rente	%	0,00	0,00
DEU		IFO-indikator (10.00)	September	indeks	94	92,6
ITA		sælger statsobligationer (11.00)				
USD		jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		860k
USD		New home sales (16.00)	august	% m/m	-2,3	13,9
USD	auktion, 7 årige statsobligationer					
Fredag 25-09-2020	DKK	Detailomsætning (08.00)	august	% m/m og år/år		-10 / 6,7
	SPA	Producentpriser (13.30)	august	% m/m og år/år		18 / -4,8
	EUR	pengemængdetal (M3, 10.00)	august	% år/år	10	10,2
	EUR	bankernes udlån (erhverv / private, 10.00)	august	% år/år		
	ITA	forbrugertillid (10.00)	September	indeks	100	100,8
	ITA	industribarometer (10.00)	September	indeks	87,2	86,1
	ITA	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	Durable goods orders (i alt / ex.tp, 14.30)	august	% m/m	10 / 10	114 / 2,6
	UK	Fitch udsender ny rating (23.30)				er AA- / Negative
PLN	Fitch udsender ny rating (23.30)				er A- / 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.