

FINANSUGEN

12. juni 2020, uge 24

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

Opsvinget efter krisen kan blive langsomt

Holdningerne er som altid meget delte på finansmarkedet, når det gælder fremtiden. Kursstigningerne på aktiemarkedet kunne tyde på, at aktieinvestorerne tror på en hurtig genrejsning af økonomien. Herover for står andre, der mener, at opsvinget efter krisen vil blive sløvt og langstrakt. Det gælder f.eks. OECD (se side 5) og den amerikanske centralbank.

Meget afhænger af, om der kommer en 2. bølge af virusen, hvilket desværre ikke kan udelukkes at dømmes efter de seneste meldinger om stigende smittetal i bl.a. USA og Tyskland efter den forsigtige genåbning. Sidst på ugen kom aktiemarkedet da også i tvivl med betydelige kursfald til følge.

Næste uge: Vigtigt EU-topmøde

EU afholder topmøde på fredag, hvor Kommissionens genopbygningsfond på 750 mia. euro er øverst på dagsordenen. Udspillet er 500 mia. som tilskud og 250 mia. som lån, hvor fire mindre lande, bl.a. Danmark, ønsker en højere andel som lån. Hvis der ikke kan opnås enighed på fredag, forventes der at blive afholdt et ekstraordinært EU-topmøde i juli.

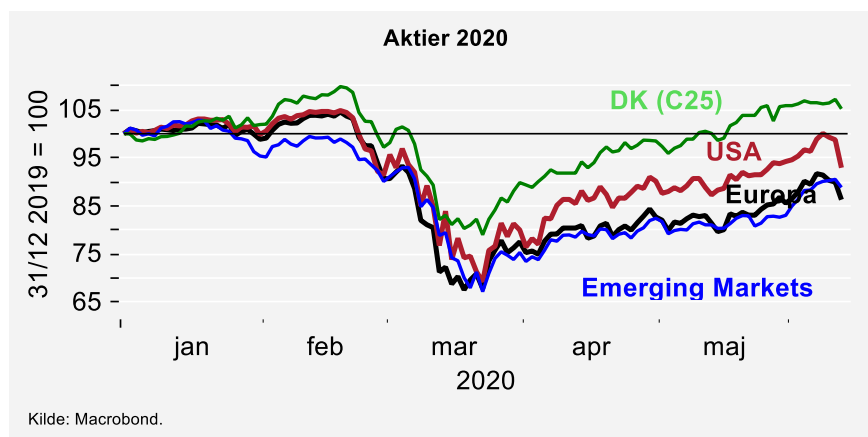
Ellers bliver ugen rig på tal for den faktiske udvikling i maj måned, f.eks. tal fra både **Kina og USA** vedrørende detailomsætning og industriproduktion, ligesom der fra USA kommer de to første regionale industribarometre for juni måned.

Tilsammen vil tallene give et lidt klarere billede af, hvordan det går med genrejsningen af økonomierne, og om aktiemarkedernes optimisme har hold i virkeligheden.

Dansk økonomi byder på tal for ledige stillinger fra Jobindsats og boligmarkedsstatistik for 1. kvartal fra Finans Danmark.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	-3,5%	3.002
Nikkei	-1,7%	22.305
C25 (DK)	-1,2%	1.319
S30	-5,4%	1.609
FTSE	-4,2%	6.077
DAX	-3,7%	11.970
Euro 50	-3,6%	3.145
BRIC	+0,0%	307
VIX	+58,0%	41
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	-0,2%	1,1308
EUR/DKK	-0,0%	7,4546
USD/DKK	+0,2%	6,5925
SEK/DKK	-1,0%	0,7088
NOK/DKK	-2,5%	0,6862
GBP/DKK	+0,1%	8,2978
CHF/DKK	+1,3%	6,9777
JPY/DKK	+1,8%	6,1490
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+0,01	0,20%
US 10Y	-0,14	0,69%
Tysk 10Y	-0,10	-0,42%
Dansk 10Y	-0,11	-0,28%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+0,8%	1.731
Olie (WTI)	-2,5%	36
Metaller	+2,8%	2.607

Opdateret per: 12. juni



Indhold

Hvor står vi nu?.....	2
OECD siger, at der går lang tid, inden økonomien er helet.....	5
Dansk økonomi.....	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	11

Hvor står vi nu?

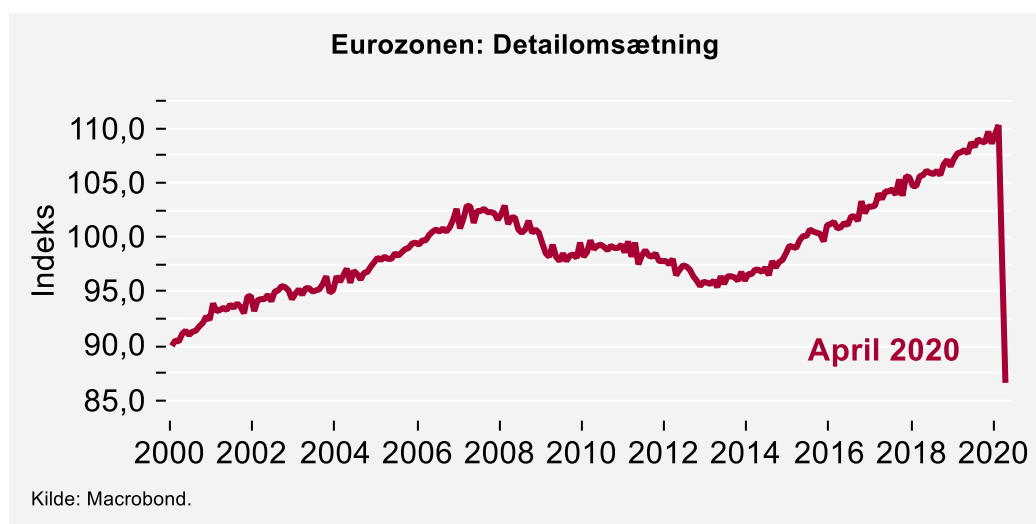
Det amerikanske S&P500-aktieindeks har indhentet det meste af et kursdyk på ikke mindre end 34% i februar og marts og har kortvarigt været tilbage på indeksniveauet fra udgangen af 2019. Også andre aktiemarkeder verden over er steget, og investorerne synes at have "købt" et scenarie, der hedder, at Coronavirussen nu er under kontrol, og at samfundsaktiviteten måske vender hurtigere tilbage til normalen end tidligere forventet.

Heroverfor står andre, der ser risiko for en 2. bølge af virussen, og at genåbningen af økonomierne risikerer at skulle afbrydes.

Usikkerheden om fremtiden er med andre ord fortsat meget stor, så det giver anledning til en lille status over, hvor økonomierne befinder sig lige nu, og hvor de – måske – er på vej hen.

Genstarten er begyndt i Europa

I størstedelen af Europa har genstarten været i gang en lille måneds tid nu. Butikkerne er åbnet igen, og grænserne er på vej til at blive det, så dele af turistsæsonen kan reddes. Smittetallene ser ud til at være faldende, om end der også kommer meldinger om det modsatte, f.eks. fra Tyskland og fra USA.



De økonomiske nøgletal fortæller, at Europa blev ramt af minus-vækst allerede i første kvartal, målt med BNP, og at minusset sandsynligvis bliver endnu større i andet kvartal. Det tyder alle nøgletallene for f.eks. industriproduktion og detailomsætning i april måned på.

Amerikanske aktier har indhentet et kursdyk på 34 pct.

Kommer 2. bølgen?

Nedgangen under finanskrisen var et hik i forhold til nu

Genstarten er begyndt

Men nu er genstarten af økonomierne i Europa begyndt, og det giver forventning om en ganske stærk BNP-vækst i tredje og fjerde kvartal.

Det, som taler for økonomisk fremgang i andet halvår er:

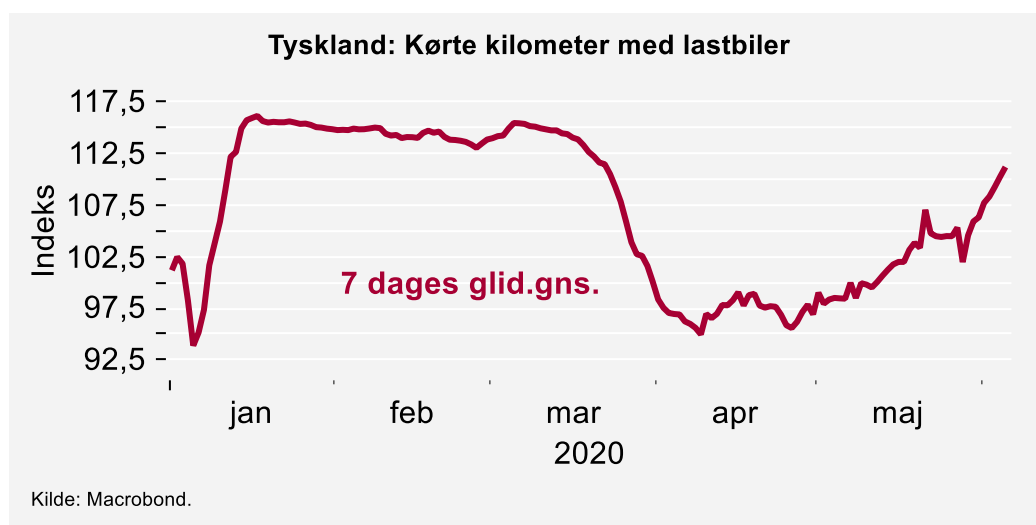
- 1) Mange europæiske lønmodtagere er indtil videre rimeligt beskyttede mod det store indkomsttab på grund af lønkompensationsordninger. Hertil kommer alle de, der er så heldige at have jobs, som ikke umiddelbart er truet. Nu, hvor butikkerne er genåbnet, vil der antagelig være en stor opdæmmed købelyst, der skal udløses, og gennemsnitligt har forbrugerne antagelig haft en høj opsparingskvote i nedlukningsperioden.
- 2) Desuden bliver samfundsøkonomien støttet med gigantiske summer, og det helt nye er, at det nu er både pengepolitikken og finanspolitikken, som trækker i den samme retning. Det var f.eks. ikke tilfældet under finans- og statsgældskrisen, hvor pengepolitikken blev lempet i Europa, mens omvendt finanspolitikken blev strammet op for at nedbringe budgetunderskuddene.

På flere måder har Coronakrisen således været skelsættende. Tyskland har slået hul på deres velpolstrede sparegris og øget de offentlige udgifter markant. I EU lægges der op til en slags europæisk Marshall-plan baseret på fælles lånoptagelse – med tysk velsignelse, hvilket tidligere har været utænkeligt.

Bundlinjen er, at den økonomiske genrejsning i Europa får langt kraftigere politisk støtte end under finanskrise, og selv om alle pengene selvfølgelig ikke kommer i omløb på én gang, så taler det for, at økonomien kan komme på fode igen.

Leder efter svar i "høj-frekvens" statistikker

De traditionelle økonomiske statistikker giver ingen information om den aktuelle status for europæisk økonomi, da de udkommer med op til to måneders forsinkelse.



Gode argumenter for en ketchupeffekt i tredje og fjerde kvartal

Coronakrisen har flyttet politiske skelpæle i Europa

Høj-frekvens statistikker peger i retning af rask fremgang i aktiviteten

Som tidligere omtalt her i Finansugen, så har økonomerne derfor kastet sig over mere utraditionelle statistikker, som udkommer dagligt eller ugentligt og derfor giver et mere aktuelt billede.

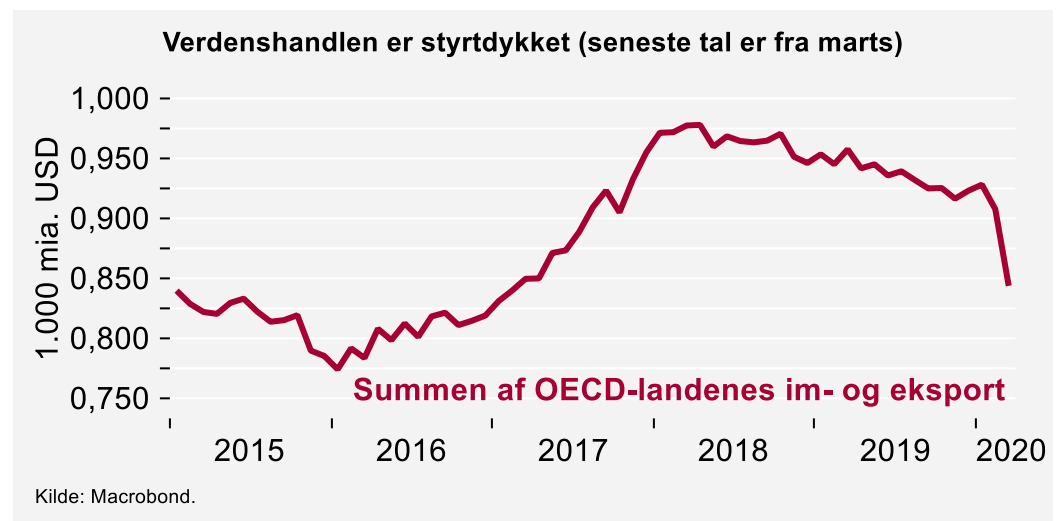
Et eksempel på disse "høj-frekvens" statistikker er daglige tal for kørslen med lastvogne på de tyske motorveje. Statistikken fortæller, at aktiviteten ser ud til at være hurtigt på vej tilbage til det normale.

Fortsat stor usikkerhed

Selv om finansmarkedet øjensynligt tror på en hurtig genrejsning af økonomien, og selv om høj-frekvens statistikkerne peger i samme retning, så er der fortsat meget stor usikkerhed om fremtiden.

Det kan ikke udelukkes, at det, vi ser i øjeblikket, er en slags ketchup-effekt ovenpå, at alt har været lukket ned. Men hvad, når ketchup-effekten er udtømt? Det kan være, at opsvinget fortsætter hurtigere end forventet, men det er mere sandsynligt, at disse usikkerheder vil give et sløvt opsving:

- Kommer der en 2. runde af virussen?
- Hvad sker der med beskæftigelsen, når lønkompensationsordningerne udløber i de forskellige lande?
- Hvornår tør forbrugere og virksomheder vende tilbage til det gamle niveau for privatforbrug og investeringer?
- Hvornår vender verdenshandlen tilbage til et mere normalt niveau?



Bogstavlegen: Lille bevægelse i retning fra L-scenariet til U-scenariet

Bundlinjen er, at det er svært at fæstne tro på, at vejen ud af Coronakrisen bliver hurtig. Samtidig har den seneste tids fremgang i høj-frekvens statistikkerne dog trukket det sandsynlige konjunkturførløb lidt mere hen i retning af et U-scenarie end det L-scenarie, som der tidligere var frygt for.

Groft sagt betyder U-scenariet, at den økonomiske genrejsning bliver langsom, mens L-scenariet symboliserer en langvarig krise.

Optimisme nu, men usikkerheden om fremtiden er desværre uændret stor

Lidt større sandsynlighed for det U-formede scenarie

OECD siger, at der går lang tid, inden økonomien er helet

OECD (de vestlige landes økonomiske samarbejdsorganisation) har udsendt deres første prognose for verdensøkonomien, efter at Coronaepidemien blev verdensomspændende, og landene efter tur måtte lukke økonomien ned.

Bundlinjen i OECD-prognosen er, at Coronakrisen har leveret et dybt stød til økonomien, som det vil tage år at overvinde.

OECD opererer med to scenarier: Et hvor virussen forbliver under kontrol og et, hvor der kommer en 2. bølge. I begge scenarier vil BNP falde markant i USA og i eurozonen i år, mens den forventede fremgang bliver noget større i 2021 i det første end i det andet scenarie, jfr. tabellen, hvor tilsvarende prognoser fra andre internationale organisationer mm. er taget med:

To scenarier, da OECD lige så lidt som andre kan forudsige fremtiden

BNP-vækst, %	pr.	USA			eurozonen		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
OECD (virus under kontrol)	juni 20	-7,3	4,1	n.a.	-9,1	6,5	n.a.
OECD (2. bølge kommer)	juni 20	-8,5	1,9	n.a.	-11,5	3,5	n.a.
IMF	april 20	-5,9	4,7	n.a.	-7,5	4,7	n.a.
EU-Kommissionen	april 20	-6,5	4,9	n.a.	-7,7	6,3	n.a.
Bloomberg consensus	11/06 20	-5,7	4,0	3,0	-7,6	5,2	1,8
AI-Bank		-5 - -10	>0	n.a.	-5 - -10	>0	n.a.

OECD skriver videre, at opsvinget efter krisen bliver langsomt i begge scenarier, eller sagt med andre ord, så vil det tage flere år, inden økonomierne er tilbage på udgangspunktet fra før krisen.

I værste fald kan Coronavirussen udradere 8 års velstandsstigning i den vestlige verden

Ved udgangen af 2021 vil BNP i hele OECD-området ligge mellem 6 og 9 pct. under, hvad det ville have været, hvis der ikke havde været nogen Corona. Videre skriver de, at BNP pr. indbygger i "det gode" scenarie vil ligge på 2016-niveau ultimo 2021, mens det i "2. bølge" scenariet vil ligge på 2013 niveau. Det vil sige, at virussen kan have udraderet op til 8 års velstandsstigning i den vestlige verden.

Herudover betyder Coronakrisen en markant stigning i statsgælden, hvor USA, Japan og de sydeuropæiske lande bliver særligt hårdt ramt.

Inflationen forbliver lav lang tid fremover, fordi det sløve opsving giver ledig kapacitet af både mennesker og maskiner.

Hvad betyder det for finansmarkederne?

Et sløvt opsving og fortsat lav inflation peger i retning af et fortsat meget lavt renteniveau. Den stigende statsgæld kunne teoretisk presse renterne opad, men så længe de ledende centralbanker køber massivt op af bl.a. statsobligationer, så er der lagt låg over eventuelle rentestigninger. Samtidig vil et lavt renteniveau medvirke til at gøre den stigende statsgæld tålelig for statskasserne.

Peger i retning af et fortsat meget lavt renteniveau

Men hvad med aktierne?

For aktiemarkederne signalerer OECD-prognosen, at den seneste tids kursstigninger kan være bygget på et svagt fundament, hvis 2. bølgen kommer.

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 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.

Forventer en mindre vækstnedgang her end i resten af Europa

Manglende inflation luner i budgettet hos familierne

Tal fra Danmarks Statistik viser, at inflationen i maj var helt flad sammenlignet med for et år siden. Det er nu anden måned i strek, at inflationen lyder på 0,00 pct. Dagens tal er dog mere usikre end normalt, da Danmarks Statistik oplyser, at de ikke har kunne indhente alle priser, hvilket har medført, at mere end 11 pct. af de sædvanlige prisobservationer mangler - datagrundlaget er altså tyndere end normalt.

Inflation på 0 pct.

Sammenlignet med et scenarie, hvor inflationen var 2 pct., som er tæt på målsætningen, så er der altså tale om, at danske familier i øjeblikket sparer knap 9.000 kr. om året som følge af den ikke-eksisterende inflation. Med en komplet mangel på inflation betyder det således, at en typisk børnefamilie i dag ikke skal bruge flere penge på at købe de samme varer og tjenester end for et år siden. Særligt udgifterne til transport og tøj trækker ned, mens udgifterne til blandt andet fødevarer trækker op.

Før krisen var inflationen 0,8 pct. herhjemme, men er altså taktvist gået ned de seneste måneder. Det markante fald i forhold til for et år siden skyldes blandt andet, at prisen på brændstof er faldet voldsomt ovenpå de voldsomme olieprisfald. Således trækker transportudgifterne prisindekset ned, mens forbrugerne også oplever lavere priser på beklædningsdelen.

Deflation rykker et skridt nærmere

Med en så lav inflation, som vi i øjeblikket har, er der en ikke ubetydelig risiko for deflation - altså at priserne falder. Selvom faldende priser kan lyde tillokkende som forbruger, så er deflation uheldig, da det er risikere at invitere til, at forbrugerne vil vælge at udskyde deres forbrug til, det er billigere. Det vil derfor kunne forstærke den krise, som vi i dag står midt i. Udover at de massive dyk i energipriserne presser inflationen ned, øges risikoen for deflation også, da de ledighedsstigninger vi har set, kan medføre et lavere lønpres på arbejdsmarkedet. Det kan dog have længere horisonter, men vil normalt føre til mindre pres på priserne. Dertil har mange butikker potentielt lagre af varer, som de skal af med, og det øger yderligere sandsynligheden for udsalg de kommende måneder, hvilket også lægger et nedadgående pres på priserne.

Der er dog også faktorer, der trækker den anden vej. Mange virksomheder er presset økonomisk, og har dertil ikke mulighed for at holde åbent med samme kapacitet som før. Det kan give et incitament til at hæve priserne. Dertil har centralbanker verden

0-inflation er ikke udelukkende positivt

over sat renterne ned og igangsæt historiske opkøbsprogrammer for blandt andet at understøtte en højere inflation. Der er altså flere modsatrettede effekter på spil, som gør det umådeligt svært at bestemme retningen for inflationen. Vi hælder dog til, at vi for året som helhed vil få en positiv, om end meget lav inflation herhjemme.

Bilsalget sendt til tælling

En tredjedel færre solgte biler end i fjor

Tal fra Danmarks Statistik viser, at bilsalget stadig er blodrødt i maj, hvor der blev registreret 11.351 personbiler, når man tager højde for normale sæsonudsving. Det er hele 33,9 pct. lavere end i maj sidste år. Den altoverskyggende årsag til den markante nedgang i bilsalget skal findes i den igangværende Coronakrise, som skaber utryghed og har sendt tusindvis af danskere i ledighed og på lønkompensationsordninger, og som samtidig rammer virksomhedernes omsætning. Notorisk er sådan noget som bilsalget noget af det første, som bliver ramt, når der opstår usikkerhed, og det er også det, som vi kan se i tallene.

Genåbningen vil give en midlertidig bedring

Et lille bitte lys i det aktuelle mørke er, at bilsalget var på niveau med april, men det er altså en ringe trøst, da salget er kørt helt i sænk. En større trøst og et kraftigere lys bør man i stedet finde i, at vi formentlig har set bunden for nu. Vi forventer et stigende bilsalg i takt med genåbningen, som kan byde på en pukkel i den førstkomende tid for derefter at stabilisere sig på et lavere niveau end før krisen. Det er vores hovedscenarie.

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 og gøre en del af de seneste måneders nedgang mere permanent.

Ser vi på registrerede biler i maj, stod husholdningerne for 7.859 biler, som er en nedgang på 21,6 pct. i forhold til maj sidste år. Virksomhederne stod for 3.491 biler, som er et fald på 51,1 pct. i forhold til maj sidste år.

Hotelbranchen er presset helt i knæ

Gæsterne blev hjemme

Tal fra Danmarks Statistik viser, at antallet af overnatninger på hoteller og lignende aldrig har været så lavt, og at antallet af overnatninger tager det største månedlige fald nogensinde. Antallet af overnatninger var i april 195.393, hvilket var 72,5 pct. lavere end i marts. Det fald skal ses i lyset af, at antallet af overnatninger allerede var faldet med næsten 64 pct. i marts. Tallene er sæsonjusterede.

Udviklingen i april er drevet af knapt 63 pct. færre overnatninger fra danske gæster og mere end 90 pct. færre overnatninger fra udenlandske gæster.

Har gjort jobsituationen usikker for 50.000 ansatte

Gæsterne er på få måneder forsvundet som dug for solen, og det presser hotelbranchen helt ned i knæ. De nyeste tal fra regeringen viser, at knap 50.000 af medarbejderne inden for restaurations- og hotelbranchen er blevet afskediget eller sendt hjem på lønkompensation per 18. maj.

Der er ingen tvivl om, at branchen er presset, men der er lyspunkter. For det første betyder udsigten til en sommerferie herhjemme i Danmark, at den indenlandske efterspørgsel forventeligt vil være højere end normalt. For det andet betyder åbningen

af de danske grænser for tyskere, nordmænd og islændinge at nogle af de udenlandske gæster også kan vende tilbage.

Hoteller i København og på Frederiksberg må dog stadig se langt efter udenlandske gæster, da der her stadig er forbud mod overnatninger. Derfor er situationen bestemt ikke den samme for branchen hen over landet.

Den store joker bliver dog, hvor hurtigt og kraftigt de udenlandske gæster vender tilbage. Sidste år stod de udenlandske gæster for lidt over 40 pct. af alle overnatningerne herhjemme, og det vil derfor være afgørende for branchen, at de vender hurtigt tilbage; om de så har lyst midt i Coronausikkerheden er straks en anden sag.

Største fald i eksporten siden finanskrisen - men medicin dulmer slaget

Eksporten af varer ekskl. skibe, fly og brændsel, faldt i april med 5,8 pct. i forhold til marts. Det er nu tredje måned i træk, at eksporten falder, og eksporten var i april 12,5 pct. lavere end før, at dykket trådte til.

Med dagens tal markerer Coronakrisen det største fald i eksporten siden finanskrisen. Det er ekstremt drøje hug, som eksporten har fået i de her måneder, hvor store dele af verden har været lukket ned. Det er kort og godt en voldsom tid, og virkeligheden er nu, at udenrigshandlen har bevæget sig fra at være en vækstmotor i dansk økonomi til at være en betydelig risiko for at holde dansk vækst i kort snor. Men historien kunne faktisk have været langt værre, hvis det ikke havde været for Danmarks store eksport af medicin, som ikke overraskende har klaret sig flot gennem krisen.

Eksporten af medicin, som i de seneste tre måneder har stået for omkring 30 pct. af vareeksporten, er mindre følsom overfor stød til den økonomiske dagsorden. Kemikalier og kemiske produkter, hvor medicin indgår, er som den eneste eksportvaregruppe steget under Coronakrisen med mere end 5 pct. Alle øvrige varegrupper er omvendt gået tilbage med maskiner og færdigvarer, som de største drivere i eksportfaldet. Så vi kan roligt konkludere, at vores medicinaleksport dulmer slaget fra Coronakrisen.

Alt peger på, at Danmark er mindre ramt af krisen i forhold til mange andre lande, om end vi unægtelig også er hårdt ramte. Til sammenligning er der netop offentliggjort tilsvarende eksporttal for Tyskland, som viser et fald på 24%! Selvom norges første reaktion måske kan være begejstring for, at Danmark er mindre hårdt ramt, så har det en markant bagside. Som lille og åben økonomi er vi i høj grad afhængige af, hvordan det går udenfor landets grænser, og en langsommere udenlandsk økonomisk genopretning vil også holde den danske vækst og genopretning i kort snor over den kommende tid. Eksporten risikerer at stå i stampe, imens de udenlandske økonomier kommer sig oven på stødet til økonomien. Samtidig er der fortsat risiko for, at danske virksomheder, der har et behov for et udenlandsk input i deres produktion, kan stå overfor vanskeligheder med at modtage de inputs. Det er en forsvindende risiko i takt med, at flere lande genåbner og igangsætter produktion, men et element, som fortsat kan være til stede.

Udenlandske gæster står normalt for 40 pct. af alle overnatninger

En ottendedel mindre eksport end før krisen

Nedgangen er dog større i andre lande

Med genåbning på menuen forventer vi, at eksporten står overfor en lysere tid den kommende periode, og at den har bundet for nu. Vi er dog ikke i tvivl om, at Coronakrisen fortsat vil trække spor i økonomien, og heller ikke eksporten kommer foreløbig op på niveau med det, vi så inden krisen, selvom den vil stige herfra.

Coronakrisen rammer boligmarkedet med et blot blidt slag

Tal fra Boligsiden viser, at boligpriserne tikkede en anelse op i maj. Huspriserne steg 0,3 pct. i forhold til april, lejligheder med 0,1 pct., mens sommerhuse var højdespringeren med 1,2 pct. Set over de seneste tre måneder, hvor Coronakrisen har været en del af det økonomiske landskab, så er priserne dog faldet en lille spids. Priserne på huse er marginalt lavere med -0,2 pct. i dag end for tre måneder siden, mens lejlighedspriserne er -0,3 pct. nede og sommerhuspriserne -0,5 pct. lavere end for tre måneder siden.

Tallene viser med al tydelighed, at Coronakrisen ikke har ramt boligmarkedet med samme kraft som andre dele af økonomien, men med et blidere slag. Det var også vores forventning, at vi langt fra skulle til at tale om boligkrise, da robustheden på boligmarkedet er høj, men også at boligmarkedet ikke ville gå helt ram forbi.

Slaget på boligmarkedet har indtil videre været mildt, men det vil være naivt og for hurtigt at konkludere, at boligmarkedet er komplet upåvirket af Coronakrisen. Så inden armene hæves for højt op over hovedet om det blot milde slag, så bør man have i tankerne, at vi i foråret typisk ser prisstigninger på boligmarkedet, men som altså er udeblevet i år. Tager vi højde for det, er der tale om lidt større prisfald på boligmarkedet de seneste tre måneder. Samtidig bør man heller ikke se krisen som en afsluttet sag, hvor den økonomiske fremtid er uvis både på hele økonomiens vegne samt for mange danskere og potentielle boligkøbere. Krisen vil unægtelig sætte spor i økonomien over det næste lange stykke tid, og vi forventer, at boligpriserne skal lidt længere ned over den kommende periode. I historisk kontekst vil der dog alene være tale om yderst moderate fald.

Renser vi for sæson og tager højde for, at priserne typisk stiger i foråret, så er der de seneste tre måneder tale om prisfald på huse på -1,5 pct., mens lejlighedspriserne er faldet med -1,8 pct. Sommerhuspriserne er samtidig bakket med -3,8 pct., og står altså tilbage med største prisfald. Det giver et mere reelt og desværre mere negativt billede af den underliggende prisudvikling på boligmarkedet.

Samlet set er vi relativt positive og fortrøstningsfulde for boligmarkedet trods den dybe krise. For hele året forventer vi uændret, at huspriserne vil falde med -3% i 2020. For lejligheder ser vi prisfald på i omegnen af -5 pct., mens vi også ser sommerhuspriserne komme ned trods den aktuelle høje efterspørgsel, som vi forventer aftager på den anden side af sommeren. Mod slutningen af året ser vi dog et boligmarked i fornyet fremdrift og tilhørende prisstigninger, i takt med at vi lægger Coronakrisen bag os. Vi ser endnu krisen som dyb, men også kortvarig. Risikoen for en mere langvarig krise er dog fortsat til stede, selvom det ikke er vores hovedscenarie. Sker det, så taler vi også om en væsentlig mere negativ historie for boligmarkedet, end vi ser lige nu.

Kun beskedne prisfald i forhold til før krisen

Billedet kan dog ændre sig efter den normale højsæson for bolighandler

Lånetilbud i realkreditinstitutterne holdes oppe af bolighandler

Tal fra Finans Danmark viser, at boligejere og virksomheder modtog 15.910 lånetilbud fra realkreditinstitutterne i maj. Det er i den lavere ende og på linje med det antal lånetilbud, vi også så i april, som bød på 16.770 lånetilbud. Det kommer ikke som nogen større overraskelse, at antallet af lånetilbud er dæmpet, eftersom der ikke er de helt store konverteringsmuligheder i øjeblikket, der som oftest er den primære driver til massive og kortvarige stigninger i lånetilbuddene

Den pandekageflade rente, som vi har været vidne til i maj, lægger en naturlig dæmper på konverteringsaktiviteten, hvor 1 pct. lånet har været toneangivende til en kurs lige omkring 98. Og netop konverteringsaktivitet har det største potentiale til ekstreme mængder af lånetilbud, men udeblev altså i maj. Omvendt har der været godt gang i bolighandlerne i maj, som er med til at holde hånden under antallet af lånetilbud.

Ser vi fremad, forventer vi, at antallet af lånetilbud i den kommende tid vil fortsætte det mere afdæmpede niveau. Der er kort og godt ikke er lagt i kakkellovnen til voldsom konverteringsaktivitet med det nuværende renteniveau.

Noget der dog for alvor kan sparke gang i antallet af lånetilbud, er nye udsving i renten, som kan genåbne for konverteringsmuligheder. Her skal renten dog dykke til 0,5 pct. på det 30-årige fastforrentede lån mod aktuelle 1 pct. I marts oplevede vi blandt andet, at renten steg fra 0,5 pct. til 2 pct., som gav anledning til større aktivitet i både op- og nedadgående retning. Selvom der stadig er en pæn portion boligejere med 2 pct. lån eller derover, så har størstedelen konverteret ned i rente allerede, og det lægger naturligt en dæmper på konverteringsomfanget.

Over de kommende måneder vil der samtidig komme gradvist større fokus på serie-skift i obligationerne bag de fastforrentede lån. Det kan give anledning til, at lidt flere boligejere henter lånetilbud hjem.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Arbejdstidsregnskab	1. kvartal	15-06-2020
Jobindsats	Ledige stillinger		15-06-2020
Finans Danmark	Boligmarkedsstatistikken	1. kvartal	19-06-2020

Ikke de store konverteringsmuligheder i øjeblikket

Store renteudsving kan dog give nye muligheder

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) – (0,25-0,50)
	10-årig statsrente	0,68	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)	-0,42	-0,60 - -0,40	-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	-0,26	-0,35 - -0,15	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,112	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)*	-0,256	-0,30 - -0,10	-0,30 – 0,20
	F5 (juli 2025)*	-0,127	-0,15 – 0,05	-0,15 – 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1304	1,07-1,12	1,10-1,15
	DKK pr. 100 EUR	745,47	745,0-746,0	746,0-747,0
	DKK pr. 100 USD	659,46	670-700	650-675
	DKK pr. 100 SEK	70,81	68,00-73,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	68,60	65,00-69,00	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 15.06.20 til 19.06.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 15-06-2020	UK	Rightmove huspristal (01.01)	juni	%m/m og år/år		
	Kina	detailomsætning (09.00)	maj	%år/år	-2,0	-7,9
	Kina	industriproduktion (09.00)	maj	%år/år	5,0	3,9
	Kina	faste investeringer udenfor landbruget (09.00)	maj	%år/år	-6	-10,3
	ITA	inflation (endelige tal, 10.00)	maj	%år/år		prelim: -0,2 / 0,3
	EUR	handelsbalance (11.00)	april	mia. EUR		23,5
	USD	Empire State Manufacturing Survey (14.30)	juni	indeks	-29	-48,5
	USD	udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)	maj	mia. USD		350
Tirsdag 16-06-2020	JPY	pengepolitisk møde (06.00)		ledende rente, %		-0,10
	UK	arbejdsløshed (08.00)	maj	% / ændring 1000	4,5 / ...	3,9 / 856,5
	DEU	inflation (endelige tal, 08.00)	maj	%m/m og år/år	0,0 / 0,5	prelim: 0,0 / 0,5
	SPA	lønmodkostninger (09.00)	1.kvt. 2020	%år/år		2,3
	SPA	salg af skatkammerbeviser (10.30)				
	EUR	lønmodkostninger (11.00)	1.kvt. 2020	%år/år		2,4
	DEU	ZEW-indekset (nuværende situation, 11.00)	juni	indeks	-80	-93,5
	DEU	ZEW-indekset (forventet om 6 mdr, 11.00)	juni	indeks	56	51,0
	USD	detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	maj	%m/m	7,4 / 3,9	-16,4 / -17,2
	USD	industriproduktion (15.15)	maj	%m/m	5,3	-13,7
	USD	business inventories (16.00)	april	%m/m	-0,7	-0,2
	USD	NAHB's Housing Market Index (16.00)	juni	indeks	43	37
	USD	Powell til høring i Senatet (16.00)				
Onsdag 17-06-2020	JPY	handelsbalance (01.50)	maj	mia.JPY	-675	-996
	JPY	eksport (01.50)	maj	%år/år	-26,1	-21,9
	JPY	import (01.50)	maj	%år/år	-20,7	-7,1
	UK	inflation (i alt / kerne, 08.00)	maj	%år/år	0,6 / 1,2	0,8 / 1,4
	EUR	nyregistrerede biler (08.00)	maj	%år/år		-76,3
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	april	%m/m og år/år		-14,1 / -15,4
	EUR	inflation (endelige tal, i alt / kerne, 11.00)	maj	år/år	0,1 / 0,9	prelim: 0,1 / 0,9
	Portugal	sælger skatkammerbeviser (11.30)				
	USD	påbegyndt byggeri (14.30)	maj	1000	1.100k	891k
	USD	byggetilladelser (14.30)	maj	1000	1.225k	1.066k
	Torsdag 18-06-2020	CHF	handelsbalance (08.00)	maj	mia. CHF	
CHF		eksport (08.00)	maj	%m/m		-10,0
CHF		import (08.00)	maj	%m/m		-17,8
CHF		Pengepolitisk beslutning (målzone for led.rt.)		%	-0,75	-0,75
NOK		Rentemøde i Norges Bank (10.00)		ledende rente, %	0,00	0,00
UK		pengepolitisk møde (13.00)		repo rate, %	0,10	0,10
USD		jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		1.542k
USD		Philadelphia Fed-indekset (14.30)	juni	indeks	-27,5	-43,1
USD	leading indicators (16.00)	maj	%m/m	2,4	-4,4	
Fredag 19-06-2020	JPY	inflation (i alt/kerne, 01.30)	maj	%år/år	0,2 / 0,5	0,1 / 0,2
	UK	detailomsætning (08.00)	maj	%m/m og år/år	5,0 / -18,4	-18,1 / -22,6
	UK	månedstal for statsfinanserne (10.30)	april-maj	mia.GBP		
	DEU	PPI (08.00)	maj	%m/m og år/år	-0,1 / -1,9	-0,7 / -1,9
	GRE	betalingsbalance (10.00)	april	mia.EUR		-1,11
	ITA	betalingsbalance (10.00)	april	mia. EUR		4,14
	EUR	betalingsbalance (10.00)	april	mia. EUR		27,4
	EUR	EU-topmøde				
	USD	betalingsbalance (14.30)	1.kvt.2020	mia. USD	-105	-109,8

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.