

FINANSUGEN

2. oktober 2020, uge 40

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

Fremgang i industrien

De finansielle markeder er fortsat præget af usikkerheden omkring fremtiden, som på det seneste er blevet forøget af 2. bølgen af Corona i Europa og nye sociale begrænsninger. Grafen nederst på siden er svær at aflæse, men det visuelle billede taler sit tydelige sprog om udviklingen i det daglige antal smittede.

I Europa går Coronakrisen fortsat mest ud over servicefagene, hvorimod industrien generelt klarer sig bedre. Det kommer dels til udtryk i aktivitetsbarometrene (se side 3), og dels i sektorudviklingen på europæiske aktier. Her var der pæne kursstigninger til industriaktier i 3. kvartal (se side 4).

Næste uge: Udsigt til en stille uge på nøgletalsfronten

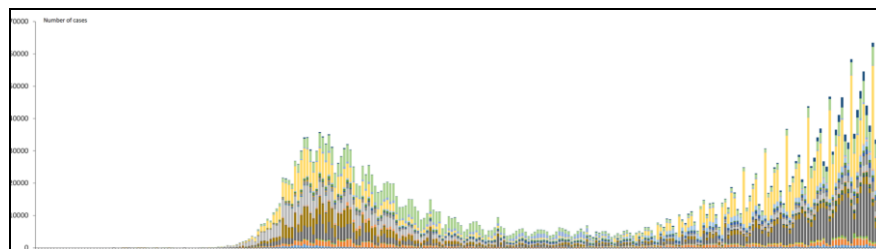
Der kommer ingen af de helt tunge nøgletal i næste uge. Mest interessant bliver en stribe august-tal fra **Tyskland** vedrørende industriens ordreindgang (tirsdag), industriproduktionen (onsdag) samt for udenrigshandlen (torsdag). De vil give et billede af styrken i tysk økonomi nu, hvor den kraftigste ketchup-effekt er udtømt ovenpå genstarten af økonomien i maj måned.

Også fra Spanien, Italien og Frankrig kommer tal for industriproduktionen i august, som "burde" ligge højere end i juli vurderet ud fra PMI-barometrene.

Fra **USA** kommer ingen vigtige tal, men på onsdag afholdes TV-duel mellem de to vicepræsidentkandidater. Så må vi se, hvordan deres debatkultur er.

I **Danmark** bliver det mest interessante nøgletal industriproduktionen for august, der kommer tirsdag. Vi forventer en stigning i forhold til juli, der var trukket ned af et stort fald i medicinaleksporten (fald, der traditionelt set retter sig måneden efter).

2. bølgen af Corona er kommet til Europa



Kilde: European Centre for Disease Prevention and Control.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 4,1%	3.381
Nikkei	- 0,3%	23.030
C25 (DK)	+ 4,1%	1.526
S30	+ 3,0%	1.830
FTSE	+ 1,0%	5.879
DAX	+ 1,0%	12.731
Euro 50	+ 1,1%	3.194
BRIC	+ 2,6%	342
VIX	- 6,3%	27
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+ 0,6%	1,1734
EUR/DKK	- 0,0%	7,4436
USD/DKK	- 0,6%	6,3438
SEK/DKK	+ 1,2%	0,7092
NOK/DKK	+ 1,1%	0,6778
GBP/DKK	+ 0,4%	8,1679
CHF/DKK	+ 0,3%	6,9078
JPY/DKK	- 0,3%	6,0350
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	- 0,01	0,12%
US 10Y	- 0,01	0,66%
Tysk 10Y	- 0,04	- 0,55%
Dansk 10Y	- 0,03	- 0,44%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+ 2,4%	1.915
Olie (WTI)	- 2,5%	39
Metaller	- 1,5%	2.873

Opdateret per: 2. oktober

Indhold

Revideret rente- og valutaprogno	2
Industrien klarer sig bedre end servicesektoren	3
Markedsudviklingen 1.-3. kvartal	4
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	13

Revideret rente- og valutaprogno

Vi har foretaget nogle få justeringer af rente- og valutaprognoen (se side 13). Overordnet set holder vi fast i, at renterne om 3 måneder vil ligge omkring de aktuelle niveauer, og at der er et usædvanligt stort udfaldsrum på 12 måneders sigt, hvor renterne kan være som i dag eller lidt højere. Det store udfaldsrum på 12 måneders sigt skyldes den usædvanligt store usikkerhed om vækstudsigterne.

Blandt de konkrete ændringer i prognosen kan nævnes, at vi nu ser mulighed for, at Nationalbanken sænker sin pengepolitiske rente, hvis ECB sænker sin rente. Det skyldes den aktuelt stærke danske krone overfor euro. Hvis ECB sænker sin rente, og Nationalbanken fastholder den danske rente, så vil kronen sandsynligvis styrkes endnu mere, hvilket vi vurderer, at Nationalbanken ikke ønsker.

På valutasiden er den største ændring i prognosen, at US dollar nu forventes at ligge til den svage side mod euro også om 12 måneder ud fra en forventning om, at Biden vinder præsidentvalget, og at det fører til mere storpolitisk stabilitet end under Trump. Storpolitisk stabilitet giver normalt mindre flugt til sikre valutaer, som US dollar trods alt fortsat er, end i urolige tider.

De overordnede forudsætninger for prognoserne

Alle prognoser bygger på nogle antagelser om fremtiden, og hvis de ændrer sig, så ændrer udsigterne for renter og valutakurserne sig også. Vores rente- og valutaprogno hviler på disse forudsætninger:

- 2. bølgen af Corona har bredt sig i Europa, men håndteringen er mere selektiv end under 1. bølgen og rammer derfor samfundsøkonomien mindre hårdt.
- Verdensøkonomien kommer sig kun langsomt ovenpå pandemien. Dansk økonomi forventes dog at rette sig hurtigere.
- Risikoen på væksten er "asymptotisk", dvs. større sandsynlighed for nedjustering end for opjustering.
- Risiko for en periode med aktiekursfald, hvis investorerne dér bliver skuffede over den langsomme genopretning af verdensøkonomien.
- Stigende usikkerhed omkring Brexit. Briterne nævner selv 15/10 som deadline for en handelsaftale med EU. Set udefra er risikoen stigende for et "no-deal Brexit" til nytår, hvilket kan betyde told på varehandlen mellem EU og Storbritannien.
- Præsidentvalget i USA 3/11 risikerer at blive udfordret af Corona og usædvanligt mange brevstemmer. Det kan trække ud med at finde vinderen af valget.
- Fortsat enorm usikkerhed om fremtiden.

Sidelæns bevægelse på 3 måneders sigt

Her har vi ændret holdning

Prognosen bygger på nogle antagelser om fremtiden

Industrien klarer sig bedre end servicesektoren

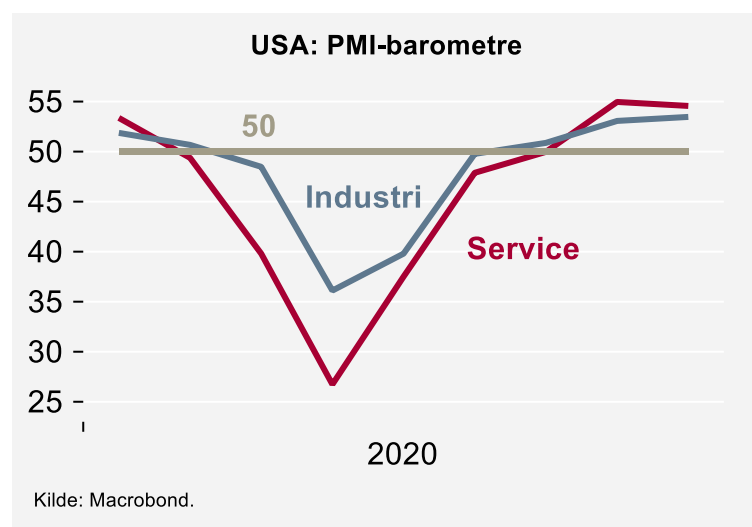
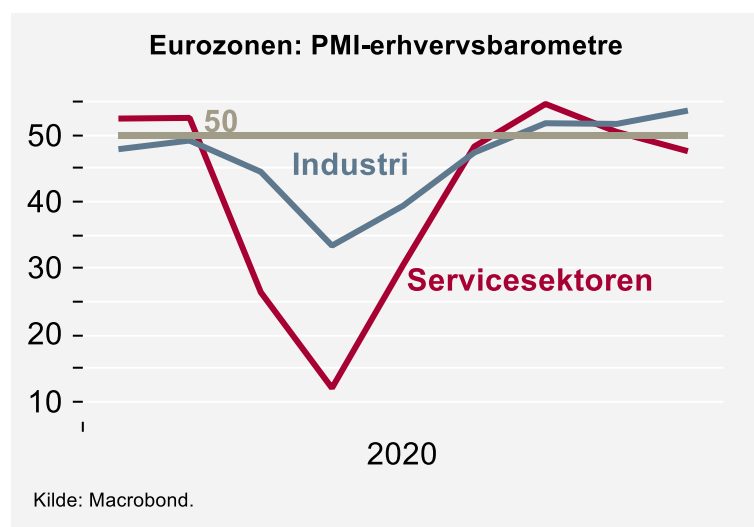
De såkaldte PMI-aktivitetsbarometre er nu udsendt for september måned, og det mest bemærkelsesværdige signal fra dem er, at aktivitetsfremgangen er bremset op i servicesektoren i eurozonen. Derimod fortsætter fremgangen indenfor industrien. Servicesektoren udgør en større andel af samfundsøkonomien, end industrien gør.

I USA er der aktivitetsfremgang i begge sektorer ifølge PMI-barometrene, om end servicesektoren har tabt lidt fremdrift i forhold til august.

Det signalerer videre, at fremgangen i den samlede amerikanske økonomi fortsatte i september, mens den stagnerede i eurozonen. Helingen af samfundsøkonomien oven på Corona må derfor siges at være skrøbelig og særligt i Europa i øjeblikket.

I eurozonen er service-sektoren bremset op

I USA er der fortsat ge-nerel fremgang



PMI-barometrene bliver tæt fulgt på finansmarkedet, fordi de giver det tidligste, men ikke altid retvisende, fingerpeg om udviklingen i samfundsøkonomien i en given måned. Barometrene bygger på spørgeskemaundersøgelser blandt de største selskaber i landene.

Den seneste tids stigende smittetal i Europa er den sandsynlige forklaring på, at servicesektoren, der rummer alle de fritidsrelaterede brancher, igen er bremset op i eurozonen. Smittespredningen har ført til nye begrænsninger indenfor en række brancher, f.eks. i form af tidlig lukning af barer og restauranter, nye rejserestriktioner mm.

I USA er smittetallet derimod lavere nu end i sommers, om end smitten også der igen er tiltagende.

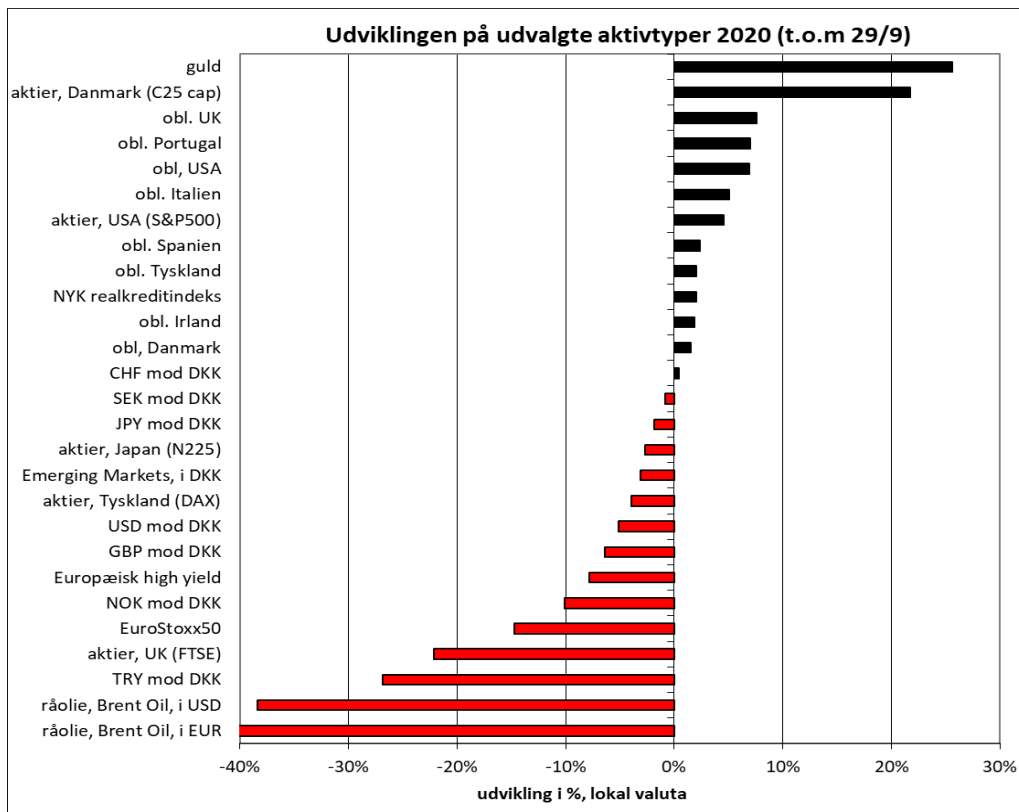
Alt peger dog fortsat på høje BNP-væksttal for 3. kvartal

PMI-barometrene rokker dog ikke ved, at BNP-tallene for både USA og eurozonen vil vise stærk fremgang i 3. kvartal på grund af ketchup-effekten ovenpå genstarten af økonomierne. Det amerikanske BNP-tal for 3. kvartal udsendes den 29. oktober, mens tallet for eurozonen udsendes den 30. oktober.

Markedsudviklingen 1. - 3. kvartal

Som vanligt efter et kvartalsskifte skal kastes et blik i bakspejlet for at se, hvordan udviklingen har været på udvalgte aktivtyper. Udviklingen i årets tre første kvartaler er vist i figuren nedenfor.

Guld og danske aktier



Kilde: Bloomberg og Macrobond.

Grundlæggende er billedet meget det samme som efter andet kvartal om end afkasttallene er anderledes. Det overordnede billede er, at guld og danske aktier fortsat er de to aktivtyper, der har præsteret bedst år-til-dato, mens også statsobligationer fortsat præsterer godt, selv i et efterhånden langvarigt lavrentemiljø.

I bunden af afkastskalaen finder vi råolie, der er faldet markant i pris i år, hvortil kommer det britiske pund og britiske aktier, der begge er negativt påvirket af usikkerheden omkring Brexit. Også aktier fra eurozonen har præsteret dårligt i år.

Figuren viser markedsafkastene

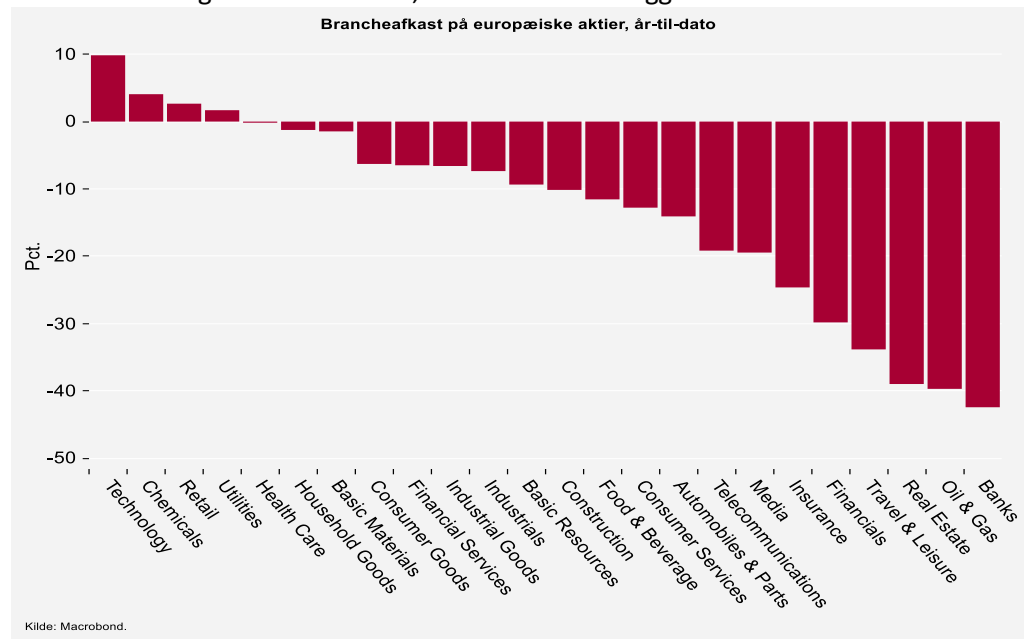
Det skal understreges, at der er tale om markedsafkast, altså afkastet, hvis man ejede samtlige aktier eller obligationer på markedet. Det gør ingen naturligvis, så derfor kan individuelle investorers porteføljeafkast være noget anderledes end markedsafkastene.

Markedsudviklingen er fortsat drevet af centralbankernes historisk lempelige pengepolitik samt af Coronakrisen og den deraf følgende store usikkerhed om fremtiden. Den lempelige pengepolitik og usikkerheden holder renterne meget lave, mens likviditetsrigelighed og lave renter understøtter aktiemarkedene.

Sektorudviklingen på europæiske aktier

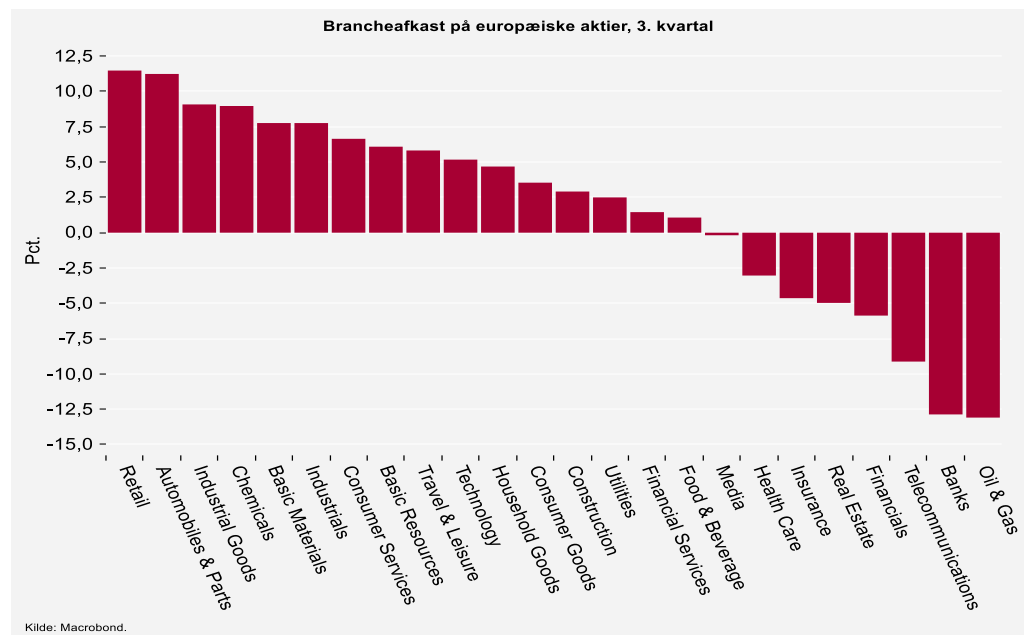
Hvad angår kursudviklingen på sektorniveau i Europa er det fortsat teknologi-aktier, der har klaret sig bedst år-til-dato, mens bankaktier ligger i bunden.

Sådan ser det ud år-til-dato



Snævreres fokus ind til 3. kvartal, er der sket nogle bemærkelsesværdige ændringer i kursudviklingen på sektorniveau. En række af de sektorer, der har præsteret dårligt først på året, er steget pænt meget i 3. kvartal, f.eks. aktier indenfor bilindustri, detailhandel og rejseaktivitet. Derimod ligger aktier i banker og ejendomsselskaber fortsat i bunden.

Industriaktier har præsteret godt i 3. kvartal



Risikospredning!

Dette fortæller, at alfa og omega ved investering i værdipapirer er risikospredning.

Dansk økonomi

Sikkerhed er i højsædet blandt boligejerne – fast rente vinder massivt frem

Tal fra Nationalbanken viser, at de mest rentesikre lån samt lån med afdrag vinder frem hos boligejerne på bekostning af variabelt forrentede lån og afdragsfri lån. Boligejerne øgede således omfanget af fastforrentede lån med yderligere 11,3 mia. kr. i august. Det betyder, at de fastforrentede lån det seneste år er steget med 94 mia. kr. Det svarer til en stigning på ikke mindre end 13 pct. I samme ombæring reducerede boligejerne omfanget af variabelt forrentede lån, som i august gik tilbage med 4 mia. kr. De variabelt forrentede lån er dermed faldet med 37 mia. kr. det seneste 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. Her kan sikkerhed på lånesiden give en vis tryghed, da vi samtidig står med finansielle markeder, som har vist ekstreme og hurtige udsving.

Ved udgangen af august bestod 52 pct. af boligejernes lån af fast rente og er altså dermed den mest populære låntype hos de danske boligejere. Det var absolut ikke tilfældet for et år siden, hvor andelen var nede omkring 47 pct. For syv års tiden siden lød andelen til sammenligning på blot 33 pct.

Samtidig fortsætter også lån med afdragsfrihed med at tabe terræn. I august udgør de afdragsfri lån 43,9 pct. mod knap 45 pct. for et år siden.

Udviklingen mod fast rente og afdrag skyldes ikke mindst det lave renteniveau, som vi har været vant til i mere end et år, kun afbrudt af en kraftig rentestigning da Coronakrisen brød ud herhjemme i midten af marts. Rentefaldet har også betydet, at forskellen mellem lån med kort og lang rentebinding er snævret kraftigt ind og er på det laveste niveau i mere end et årti, og det gør også, at flere får smag for lån med fast rente. Det er ikke alene det lavere renteniveau, som har trukket vandringsen fra variabel til fast rente. Gennem den senere årrække er bidragsatsen steget mest på lån med variabel rente. Samtidig er der kommet flere myndighedstiltag, som begrænser mulighederne for at optage et variabelt forrentet lån for visse boligejere.

Danskernes bankindlån falder en lille smule

Danskernes bankindlån faldt med 1,6 mia. i august, viser tal fra Nationalbanken. Danskernes samlede indlån var således 996 mia. kr., og altså ikke langt væk fra milepælen på 1 billion kr. Det beløb, som danskerne har stående på helt almindelige bankkonti, svarer til, at hver voksne dansker har 214.000 kr. stående.

Danskernes bankindlån er siden februar steget med 31,6 mia. kr. Danskerne har altså i den grad sparet penge op under Coronakrisen. En del af dette skyldes naturligvis, at nogle frygter at miste deres job, og derfor har prioriteret at lægge ekstra til side. Andre har været bange for smittespredning, og har derfor valgt at blive hjemme, og har derved skåret ned på deres forbrug. Men langt fra det hele kan tilskrives frygt for arbejdsløshed og smittespredning. Langt hen ad vejen skyldes en stor del af stigningen danskernes manglende forbrugsmuligheder som følge af coronarestriktionerne.

Et plus på 94 mia. kr. til de fastforrentede lån

Giver øget sikkerhed på lånesiden

Tæt på 1 billion kr. på bankbøgerne

En ikke uvæsentlig del af det store bankindlån er således ufrivilligt, og det skal vi i bund og grund være glade for. Det betyder nemlig, at danskerne har midler at bruge af, når den værste usikkerhed lægger sig igen. Det vil være rigtig godt for økonomien, da privatforbruget er en nøglebrik for en hurtig genopretning af dansk økonomi, særligt da eksportudsigterne er mere dystre end for blot få måneder siden. Det afgørende er dog, hvorvidt danskerne faktisk har lyst til at bruge af deres opsparede midler, eller om frygten for arbejdsløshed har sat sig, og at man derfor i stedet gemmer dem til regnvejrsdage.

Høje indlån giver potentiale for øget forbrug, når usikkerheden har lagt sig

En anden medvirkede faktor for det voksende bankindlån skal findes på boligmarkedet. Handelsaktiviteten har nemlig været skyhøj de seneste måneder og rigtig mange danskere har derved fået frigjort friværdi. Frigørelsen af friværdi har traditionelt været en meget stærk drivkraft i det stigende indlån.

Flere modsatrettede effekter fremadrettet

Ser vi fremad vil der være flere modsatrettede effekter i spil. Mange danskerne forventes at få udbetalt deres indefrosne feriepenge. Denne udbetaling vil naturligvis trække op i danskernes indlån, da en ikke uvæsentlig del af de udbetalte midler vil ende i opsparing.

Igennem opsvinget har danskerne været meget opsparingslystne, og denne bliver næppe mindre med den nuværende virus' hærgen. Øget frygt for smitte vil derfor trække i retningen af højere opsparing. Det gælder dog ikke for de danskere, der har mistet deres arbejde og derfor tærer på deres opsparing i en periode.

Generelt vil en lavere økonomisk aktivitet og faldende aktivpriser sende danskernes indlån tilbage. Vi forventer svagt faldende boligpriser, hvilket traditionelt har medført et faldende bankindlån. Boligpriserne vil dog kun falde i en kort periode, så effekten forventes moderat.

Meget afhænger dog af varigheden på Coronakrisen

Det afgørende for den fremtidige udvikling i danskernes bankindlån er krisens natur. Jo kortere krisen bliver, jo mere moderat vil effekten på bankindlånet blive. Udvikler krisen sig derimod til en længerevarende, hvilket ikke er vores hovedscenarie, vil vi se bankindlånet falde.

Detailsalget faldt – men holder fast i imponerende styrke

Detailsalget faldt med 1,1% fra juli til august. Faldet i august sker ovenpå et fald i juli på 1%, og detailsalget ligger nu 2,1% lavere end toppen i forsommeren. Men til trods for de seneste to måneders fald, så ligger detailsalget stadig mere end 4% højere, end i februar, og inden krisen ramte.

4% højere end før krisen

Vi er dybt imponeret over detailsalget, som fortsætter med at vise en imponerende styrke. Og de seneste to måneders fald kommer på ingen måde som en overraskelse efter en massiv ketchupeffekt i forbindelse med forsommerens genåbning. Ned skulle det komme. Vi synes, at den fortsat store styrke i detailhandlen, som stadig ligger langt højere end før krisen, er en langt større nyhed end de seneste to måneders fald.

Faldet i detailsalget i august ses alene indenfor "andre forbrugsgoder", mens beklædning og fødevarer steg. Mere interessant er det dog at se på det i et større coronakriseperspektiv, hvor flere måneders imponerende detailsalg blandt andet er drevet af, at sommergarderoben er blevet frisket op. Det var dog også salget af tøj og beklædning, som tog de største hug i starten af Coronakrisen. Også i fødevarer og andre forbrugsvarer har der været generel fremgang at spore. Det er værd at nævne, at detailsalget ikke tager højde for nethandel på udenlandske hjemmesider.

Detailsalget fanger IKKE hele servicedelen, som udvikler sig dårligere

Det er ekstremt vigtigt at huske på, at detailsalget ikke dækker det fulde privatforbrug, men blot er en indikator for det. Blandt andet inkluderer detailomsætningen ikke hele servicedelen, som flere steder har været skudt helt i sæk og inkluderer hoteller, restauranter, rejsebureauer og luftfartsbranchen. Det vil derfor være at tage munden for fuld at sige, at hele privatforbruget har været tilbage for fuld kraft.

Dansk økonomi står i øjeblikket i et skrøbeligt vadested for, om det bliver en fortsat fornuftig genopretning eller opbremsning, som kommer til at dominere. Genopretningen er i fuld gang, men der er desværre flere ting, som peger på, at den også er bremset op. Opbremsningen er der konturer af både indenfor landets grænser med øget smitte, nye restriktioner, lav forbrugertillid og frygt for ny ledighedsstigning samt udenfor landets grænser med arbejdsmarkeder, der nu kun snegler sig frem.

Feriepenge uden fuld power på vej

Indenfor den nære fremtid bærer forbrugerne på en hovednøgle i at låse dansk økonomi ud af Coronakrisens kløer, og der er behov for, at forbrugerne har lyst til at tage spenderbukserne på. Derfor er det også vigtigt, at man med feriepengene ikke spilder chancen, og det er i vores optik ønskværdigt at give udbetalingen fuld power. Desværre har flere ting gjort, at vi frygter for den fulde forbrugseffekt.

I krisetider er det vigtigt med købelystne forbrugere

Hindringerne for den maksimale power kommer fra flere veje. Blandt andet skal man selv ind og ansøge om pengene, hvilket risikerer at tage toppen af udbetalingerne, da nogle simpelthen ikke vil få det gjort. Vi havde langt hellere set, at der havde været tale om et aktivt fravalg end et aktivt tilvalg. Samtidig vil nogle have et privatøkonomisk incitament til enten ikke af få pengene udbetalt eller spare pengene op andesteds. Det betyder, at øget forbrug, som er formålet med hele øvelsen, kan komme et godt stykke længere nede i prioritetsrækkefølgen. Og så har man valgt at anvende de 3 ud af 5 uger til udbetaling.

Den anvendte model giver dog ikke fuld power

Feriepengene skal nok levere et fornuftigt skub til privatforbruget, men vi frygter kort og godt, at de ikke kommer til at levere deres fulde potentiale, hvilket dansk økonomi har brug for. Vi havde meget gerne set, at man havde fokuseret på at gøre forbrug mere interessant ved at reducere de privatøkonomiske incitamenter, og at udbetalingen havde været et aktivt fravalg. Men det er desværre ikke der, vi er. Brandærgeligt.

Kommer de to sidste uger i spil?

Man kan også fokusere på at udbetale samtlige 5 uger, men det ser vi ikke som den mest optimale løsning her og nu. Men den seneste tids smittespredning og nye restriktioner kan begrænse forbruget, også selvom man får endnu flere penge udbetalt. Vi ser derfor en fornuft i at holde på de sidste to uger i et kvartal eller to og skyde

dem afsted, når uroen og frygten for smitte samt restriktionerne forhåbentlig er blevet lysere.

Konverteringer under 10 mia. kr. med en måned til opsigelsesfrist

Tal fra realkreditinstitutterne viser, at indfrielse ved udgangen af sidste uge foreløbigt rundede 10 mia. kr. og er oppe på 10,8 mia. kr. Det er en stigning på 2,3 mia. kr. fra ugen før.

Næste opsigelsesfrist er ultimo oktober

Vi kan se, at der foreløbig er en pæn interesse fra boligejerne i at nedkonvertere deres realkreditlån, hvor vi dog er langt fra sidste års massive bølger. Det er i sig selv ikke overraskende, at gassen er gået af konverteringsballonen i forhold til sidste år, da mange boligejere allerede har klaret nedkonverteringen ved tidligere lejligheder. Når det er sagt, så er nedkonverteringsmulighederne i den grad til stede for boligejere med 2 pct. lån eller derover. 1 pct. lånet har i næsten to uger i streg ligget over kurs 99,5, og altså seriøst flirtet med kurs 100, og med en opsigelsesfrist, der lurer i horisonten ved udgangen af oktober, så er konverteringsmulighederne til stede.

På trods af 1 pct. lånets flirten med kurs 100, og et aktuelt lavt renteniveau, så forventer vi ikke, at konverteringsomfanget kommer til at brage igennem og minde om sidste efterår. Renterne skal endnu længere ned, før vi kan italesætte noget som helst udover en blot meget lille konverteringsbølge. Det skyldes kort og godt, at portionen af boligejere med realkreditlån på 2 pct. eller derover, som er dem med de bedste omlægningsmuligheder, ganske enkelt er blevet meget mindre siden sidste år. Dertil kommer, at en nedkonvertering ikke nødvendigvis er fordelagtig for alle, blandt andet som følge af kort tidshorisont i boligen eller en begrænset restgæld.

Det tipper mellem 1 pct. lånet og 0,5 pct. lånet

Det seneste rentefald betyder dog, at vi ikke kan udelukke, at 0,5 pct. lånet for alvor kan komme tilbage. Lige nu ligger lånet omkring kurs 96, men vi har tidligere set tingene gå rigtig stærkt. Kommer 0,5 pct. lånet blot et par kurspoint op, så vil det naturligvis skubbe til konverteringsaktiviteten, hvor vi så i højere grad vil begynde at tale om betydelige konverteringsbølger igen. Det vil nemlig betyde, at visse boligejere med 1,5 pct. lån for alvor vil komme i spil til en nedkonvertering.

Har man i dag et 2 pct. lån med afdrag med en restgæld på 1 mio. kr. og omlægger det til et nyt 1 pct. lån, så sparer man ca. 180 kr. om måneden efter skat. Omkostningen i form af gebyr og kurstab er "tjent hjem igen" på ca. 3,5 år.

Aktier for 435 mia. kr.

Vokseværket forsætter i danskernes aktieformuer – august sætter rekord

Tal fra Nationalbanken viser, at de danske husholdningers egne aktiebeholdninger steg i august med 8,7 mia. kr. Det sender den samlede beholdning op på 435 mia. kr.

Statistikken ser alene på VP-registrerede værdipapirer. Aktieformuerne tog sig et gevaldigt dyk i den blodrøde marts, hvor aktiemarkedene bragede ned og sendte aktieformuerne ned med næsten 10 pct. til en samlet beholdning på 360 mia. kr. Siden er aktiemarkedene vendt på en tallerken og bragt frem og samlet steget med mere end 75 mia. kr.

Den massive modvind vi så på de finansielle markeder i marts er vendt til medvind. En medvind som har stået på i flere måneder, og det giver i den grad vokseværk i

Is i maven er blevet belønnet

danskernes aktieformuer, hvor vi kan notere os endnu rekord. Den primære årsag til stigningen i aktieformuerne kommer som følge af aktiekursstigninger og altså ikke af, at danskernes aktivt har købt op i markederne. Danskerne bliver altså som helhed belønnet for deres is i maven under den første turbulens i marts. Nogle kan dog godt have solgt ud, mens andre har købt op, men under ét er husholdningerne altså gået gennem krisen uden at sælge ud.

Det er i altoverskyggende grad kursstigningerne som har givet den kraftige stigning i danskernes aktieformuer. Ud af den samlede stigning i værdien på danskernes aktiebeholdning på ca. 75 mia. siden marts tegner kursstigninger på de finansielle markeder sig nemlig for godt 80 mia. kr.

Tal fra Nationalbanken viser, at danskerne har næsten 1 billion kroner stående på helt almindelige bankkonti. Vores råd er, at man har 2-3 gange sin månedsløn (efter skat) stående på kontoen til løbende forbrug og uforudsete begivenheder. Har man mere stående på sin bankkonto end det, og pengene ikke er øremærket til nært forestående forbrug, så bør man overveje om midlerne med fordel kan bruges på fx ekstraordinært afdrag på gæld, indskud på pension eller energioptimering af sin bolig. Har man de lange briller på, og har risikoappetitten til det, så kan man naturligvis også overveje investering.

Erhvervstilliden steg, men ligger fortsat langt under før-krise niveauet

Stigende erhvervstillid er godt nyt – men kan hurtigt vende igen

Tal fra Danmarks Statistik viser, at erhvervstilliden stiger fra 84,3 til 87,2, og det er nu fjerde måned med stigninger. Selvom stigningerne bestemt er glædelige, kommer de på en billig baggrund, da vi kommer fra et lavt udgangspunkt. Før Coronakrisen indtraf, befandt erhvervstilliden sig på et niveau omkring de 100, og vi er derfor stadig langt fra tilbage til en normal situation, og det vidner netop om, hvor skrøbelig situationen er i øjeblikket.

Dele af erhvervslivet har været påvirket af lokale restriktioner i store dele af måneden, blandt andet i hovedstadsområdet, og de restriktioner har unægteligt kunne mærkes på økonomien, og er naturligvis en del af forklaringen på det dårlige humør.

Mange virksomheder har dog ikke været påvirket af restriktionerne før den 18. september. Data er baseret på en spørgeskemaundersøgelse, hvor 70 procent af besvarelserne er indsamlet inden den 10. september. Det betyder, at der for langt det meste af landet ikke var nogle restriktioner gældende på indsamlingstidspunktet. Derfor burde de fleste besvarelser være upåvirkede, men det kan ikke afvises, at nogle virksomheder måske har svaret ud fra forventningen om kommende restriktioner, hvilket har trukket ned i deres vurdering af den nuværende situation.

Højt humør i detailhandlen

Detailsalget holder et imponerende højt humør trods Coronakrisen, og tilliden er endda stigende. Det gode humør kommer fra en stigning i den faktiske omsætning. Niveaue er højt og tilbage på niveauet fra før krisen. Det er der absolut intet overraskende i, da vi også har oplevet et detailsalg i et imponerende comeback de seneste måneder.

Bekymring i serviceerhvervene

I serviceerhvervene stiger humøret en lille smule, men der er fortsat meget langt til et ligefrem godt humør. Her er blandt andet hoteller, restauranter, rejsebureauer og

Industrien nogenlunde tilbage på før-krise niveauet

luftfartsbranchen, som har været særligt hårdt ramte af Coronakrisen og de seneste restriktioner. At servicebranchen stadig er langt fra sit gamle humør, vidner om, at privatforbruget langt fra er tilbage for fuld kraft, til trods for det stærke detailsalg.

I industrien går humøret en spids tilbage, og netop industrierhvervene har vi et øget fokus på i den kommende tid. Det er betryggende, at humøret er nogenlunde tilbage på niveauet fra før krisen, men med små tilbagegange de sidste par måneder vidner det om, hvor skrøbelig tiden er. Industrien bærer på risikoen for, at det bliver en bredere og dybere krise end først antaget. Indenfor bygge- og anlæg fortsætter tilliden med at stige, hvilket vi ikke ser som nogen større overraskelse med et boligmarked i fin form og droppede anlægslofter i kommuner og regioner.

Fremadrettet forventer vi, at der er yderligere stigninger i vente for erhvervstilliden. Men det afhænger ikke mindst af, at smittespredningen ikke stiger yderligere, at danskerne tør bruge penge samt af udviklingen udenfor landets grænser bedres. Der hersker dog ingen tvivl om, at det er en skrøbelig tid, og vi ser det i øjeblikket mere sandsynligt, at vi bliver nødsaget til at nedjustere vores prognose for dansk økonomi fremfor, at vi skal opjustere.

Reviderede BNP-tal for 2. kvartal

Eksport og privatforbrug trak ned i dansk BNP

Danmarks Statistik har offentliggjort reviderede BNP-tal for 2. kvartal, der viser et fald i BNP på 6,8 procent i forhold til første kvartal. Dermed tegner 2. kvartal 2020 sig for det største fald i de 30 år, som statistikken går tilbage. Til sammenligning viste de værste kvartaler under finanskrisen -2,4 procent.

De nye tal indeholder nogle revisioner af de tidligere BNP-tal, men da revisionerne trækker i flere retninger, fastholder vi vores prognose, og ser et fald i dansk BNP i år på 3 procent. Dansk økonomi ramte Coronakrisen med et solidt udgangspunkt. Beskæftigelsen var rekordhøj, de offentlige finanser sunde og der var dertil ikke nogen synderlige ubalancer i økonomien. Hertil har man fra politisk side været hurtigt ude og skyde fornuftige hjælpepakker afsted for at mildne slaget. Samlet set betyder det, at vi forventer en dyb, men kortvarig krise – vi må dog samtidig understrege, at risiciene i øjeblikket står i kø. Vi vil derfor ikke afvise, at vi kommer til at nedjustere vores prognose, hvis der ikke indenfor overskuelig fremtid kommer mere fart på genopretningen.

Hvad kan man egentlig bruge BNP-tallene til?

Revisionen er en kærkommen lejlighed til at diskutere BNP-tallene. BNP-tallene er uden tvivl vigtige i vurderingen af den økonomiske situation. Vi kommer dog ikke uden om, at tallene også ofte er underlagt store revisioner, og derfor er meget usikre – og til tider har været decideret misvisende, når blandt andet den danske produktivitet skulle vurderes.

Man bør derfor ikke fra politisk side alene have fokus på BNP-tallene. I stedet bør blikket i højere grad rettes mod et bredere sæt af nøgletal, ikke mindst fra arbejdsmarkedet. De senest offentliggjorte beskæftigelsestal viser et samlet fald i de fem første måneder af Coronakrisen på 55.000 personer. Uanset usikkerheden i BNP-tallene, så peger alt imidlertid i retning af et historisk tilbageslag uanset, hvordan vi vender og drejer det.

Historisk fald i ledigheden – men situationen er skrøbelig

Tal fra Danmarks Statistik viser, at bruttoledigheden falder med 9.711 personer i august, hvilket er det største fald målt i statistikens historie. Det er derved tredje måned i træk ledigheden falder, og i alt er ledigheden faldet med næsten 20.000 siden juni. Samlet set lød bruttoledigheden på 137.804 personer ved udgangen af august. Det svarer til en ledighedsprocent på 4,9 procent, som toppede i maj på 5,6 procent. Inden Coronakrisen ramte, lød ledighedsprocenten på 3,7 procent.

Et fald i ledigheden på 20.000 over tre måneder er virkelig en glædelig nyhed. Inden vi får armene for langt over hovedet, er det dog vigtigt at huske, at ledigheden stadig er 35.000 personer højere, end før Coronakrisen ramte, og ser vi på andre og friskere statistikker, lader fremgangen på det danske arbejdsmarked til at være standset op.

Dansk økonomi står i en meget skrøbelig tid, og ser vi fremad forventer vi desværre, at ledigheden igen vil begynde at stige. Mange virksomheder står i en ny økonomisk virkelighed i et lavere gear end før, og de vil nu se ind i en trimmeperiode, hvor medarbejderstaben tilpasses den nye situation. Den nye virkelighed kommer ikke kun som følge af coronarestriktioner, men også som følge af et lavere økonomisk tempo i ind- og udland.

Timing, af den stigende ledighed, er dog svær at forudse, da mange danskere har længere opsigelsesvarsler, og der kan derfor gå tid fra afskedigelsestidspunktet til, at personen melder sig som ledig. Vi har derfor også en forventning om, at mange af de danskere der var på lønkomensation stadig, vil dukke op i ledighedsstatistikkerne de kommende måneder.

Coronakrisen er langt fra afblæst. Man har fra politisk hold lavet ordninger som arbejdsdeling og kompensation for faste omkostninger, og det vil holde hånden under nogle arbejdspladser – dog langt fra alle. Tiden er enormt skrøbelig, og økonomiens fremtidige udvikling afhænger blandt andet af smittespredningen, danskernes forbrugsvillighed og situationen uden for Danmarks grænser.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Konkurser	August	06-10-2020
Danmarks Statistik	Tvangsauktioner	August	06-10-2020
Danmarks Statistik	Industriens produktion	August	07-10-2020
Danmarks Statistik	Hotelregnskab	August	07-10-2020
Danmarks Statistik	Bilsalg	September	08-10-2020
Boligsiden	Prisstatistik	September	08-10-2020
Finans Danmark	Boligudbud	September	08-10-2020
Danmarks Statistik	Udenrigshandel	August	09-10-2020

20.000 færre ledige fra juni til august

Men fortsat 35.000 flere ledige end før krisen

Ledigheden kan begynde at stige igen de kommende måneder

Overblik over Arbejdernes Landsbanks forventninger

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

		2019	2020 forv.	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,2	-5 - -7	2 - 5
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,67	0,50-0,75	0,50-1,50
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,3	-5 - -10	3 - 8
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60 - -0,50	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,54	-0,60 - -0,40	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	-3	3
	Inflation	0,8	0,5	1
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,42	-0,45 - -0,25	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,028	1,00 - 1,30	0,75 - 1,25
	6 mdr's Cita	-0,41	-0,45 - -0,25	-0,45 - -0,10
	F3 (juli 2023)*	-0,362	-0,35 - -0,15	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,293	-0,25 - -0,05	-0,25 - 0,25
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1722	1,16-1,21	1,13-1,18
	DKK pr. 100 EUR	744,29	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	634,96	610-640	635-660
	DKK pr. 100 SEK	71,15	69,00-74,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	68,19	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 05.10.20 til 09.10.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 05-10-2020	JPY	PM I-Service (endelige tal, 02.30)	september	indeks		prelim: 45,6
	JPY	PM I-Composite (endelige tal, 02.30)	september	indeks		prelim: 45,5
	EUR	PM I-Service (endelige tal, 10.00)	september	indeks		prelim: 47,6
	EUR	PM I-Composite (endelige tal, 10.00)	september	indeks		prelim: 50,1
	UK	PM I-Service (endelige tal, 10.30)	september	indeks		prelim: 55,1
	UK	PM I-Composite (endelige tal, 10.30)	september	indeks		prelim: 55,7
	EUR	detailomsætning (11.00)	august	%m/m og år/år		-1,3 / 0,4
	USD	PM I-Service (endelige tal, 15.45)	september	indeks		prelim: 54,6
	USD	PM I-Composite (endelige tal, 15.45)	september	indeks		prelim: 54,4
	USD	ISM-service (16.00)	oktober	indeks	56,3	56,9
Tirsdag 06-10-2020	DEU	industriens ordreindgang (08.00)	august	%m/m og år/år		2,8 / -7,3
	SEK	industriproduktion (09.30)	august	%m/m og år/år		3,2 / -4,1
	UK	PM I-Construction (10.30)	september	indeks		54,6
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	USD	handelsbalance (14.30)	august	mia.USD	-66	-63,6
	USD	JOLTS-stillingsopslag (16.00)	august	mill.	6,500	6,618
	USD	auktion, 3 årige statsobligationer				
Onsdag 07-10-2020	DEU	industriproduktion (08.00)	august	%m/m og år/år	1,0 / -8,7	1,2 / -10,0
	DKK	industriproduktion (08.00)	august	%m/m		-5,6
	NOK	industriproduktion (08.00)	august	%m/m og år/år		1,8 / -6,1
	FRA	betalingsbalance (08.45)	august	mia.EUR		-6,2
	SPA	industriproduktion (09.00)	august	%år/år		9,3 / -6,4
	ITA	Detailomsætning (10.00)	august	%år/år		-7,2
	UK	Enhedslønomkostninger (10.30)	2.kvt.2020	%år/år		6,2
	UK	House Price Index (10.30)	juli	%år/år	3,2	3,4
	USD	referat fra seneste pengepolitiske møde (20.00)	mødet 16. sept.			
	USD	forbruger kreditter (21.00)	august	ændring, mia. USD	14,5	12,3
Torsdag 08-10-2020	JPY	betalingsbalance (01.50)	august	mia.JPY	1550	964
	Kina	Caixin PM I-service (03.45)	september	indeks	54,3	54,0
	Kina	Caixin PM I-Composite (03.45)	september	indeks		55,1
	NL	inflation (06.30)	september	%m/m og år/år		-0,7 / 0,3
	DEU	eksport (08.00)	august	%m/m		4,7
	DEU	import (08.00)	august	%m/m		1,1
	DEU	handelsbalance (08.00)	august	mia. EUR		19,2
	DEU	Betalingsbalancen (08.00)	august	mia. EUR		20,0
	GRE	arbejdsløshed (11.00)	juli	%år/år		18,3
	OECD	leading indicators (12.00)	august	indeks		
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		837k
	USD	auktion, 30 årige statsobligationer				
	Fredag 09-10-2020	DKK	Handelsbalance (08.00)	august	mia. DKK	
DKK		Betalingsbalancen (08.00)	august	mia. DKK		12,5
NOK		inflation (i alt/kerne, 08.00)	september	%år/år		3,7 8 17
UK		industriproduktion (08.00)	august	%m/m og år/år		6,3 / -9,4
UK		construction output (08.00)	august	%m/m og år/år		17,6 / -12,7
FRA		Industriproduktion (08.45)	august	%m/m og år/år		4,5 / -8,5
ITA		industriproduktion (10.00)	august	%m/m og år/år		7,4 / -8,0
GRE		inflation (11.00)	september	%år/år		-2,3
ITA		sælger skatkammerbeviser (11.00)				

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.