

FINANSUGEN

1. maj 2020, uge 18

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

bjk@al-bank.dk

3848 4552

Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppé Juul Borre

Jeppé.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

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 4,1%	2.912
Nikkei	+ 1,0%	19.619
C25 (DK)	+ 0,3%	1.235
S30	+ 2,3%	1.578
FTSE	+ 1,3%	5.901
DAX	+ 3,3%	10.862
Euro 50	+ 2,6%	2.928
BRIC	+ 2,7%	289
VIX	-17,5%	34
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+1,4%	1,0963
EUR/DKK	+0,0%	7,4606
USD/DKK	- 1,3%	6,8055
SEK/DKK	+1,5%	0,6960
NOK/DKK	+1,9%	0,6622
GBP/DKK	+0,3%	8,5519
CHF/DKK	- 0,4%	7,0622
JPY/DKK	- 0,9%	6,3556
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,04	0,19%
US 10Y	+0,01	0,61%
Tysk 10Y	-0,16	-0,59%
Dansk 10Y	-0,16	-0,34%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 2,9%	1.676
Olie (WTI)	+53,4%	19
Metaller	+0,4%	2.393

Opdateret per: 1. maj

På vej mod genstart af økonomierne

Flere landes regeringer har meldt ud, at en forsigtig "genstart" af økonomien påbegyndes i midten af maj. Det har skabt lidt optimisme på finansmarkedet, hvor aktiekurserne er steget (se side 2). At strømmen af økonomiske nøgletal så stadig har en meget dårlig undertone (se bl.a. på side 5), ser markedsdeltagerne lidt bort fra, da der er tale om "old news".

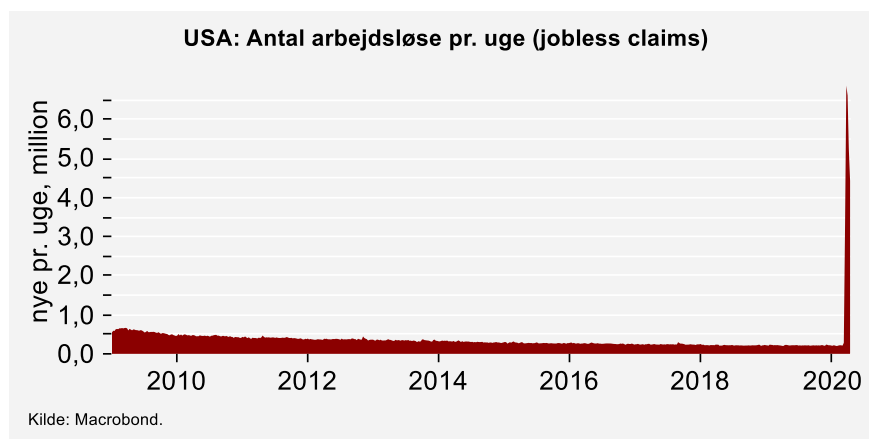
Næste uge: Amerikansk arbejdsløshed på over 16 pct.?

En af næste uges nøglebegivenheder kan de amerikanske arbejdsløshedstal for april blive. Uge-tallene for jobless claims har vist, at millioner af amerikanere har mistet deres job under Coronakrisen, og på fredag forventes den månedlige arbejdsmarkedsrapport at vise, at arbejdsløshedsprocenten er blevet 4-doblet til over 16 pct. Så på blot to måneder er arbejdsløsheden gået fra at være den laveste i 50 år til at være den højeste siden depressionen i 1930'erne!

Desuden var finansmarkedet nærstudere to sæt udenrigshandelstal, nemlig de kinesiske for april og de tyske for marts. De kommer torsdag hhv. fredag og vil give en indikation af, hvor hårdt krisen har ramt udenrigshandlen i de to eksportafhængige økonomier.

Sluttelig udsender EU-Kommissionen på torsdag deres halvårslige prognose på økonomien i EU og i de enkelte medlemslande. Finansmarkedets fokus vil være Kommissionens bud på, hvad Coronakrisen betyder for statsfinanserne og statsgælden, selv om det nok bliver mere end vanskeligt for Kommissionen at lægge sig fast på ét bestemt scenarie for krisen.

Dansk økonomi byder på tal for industriens produktion og omsætning, som forhåbentlig vil give et tidligt indblik i, hvordan coronaen påvirker industrien.



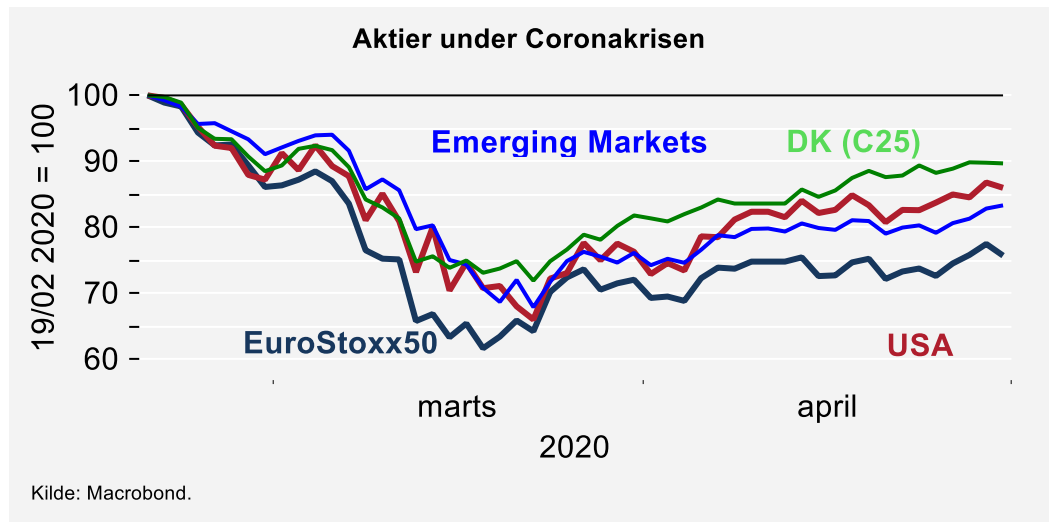
Indhold

En vis optimisme i markedet	2
Ratingbureauerne holder igen med at nedjustere	3
Store fald i BNP i første kvartal	5
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	13

En vis optimisme i markedet

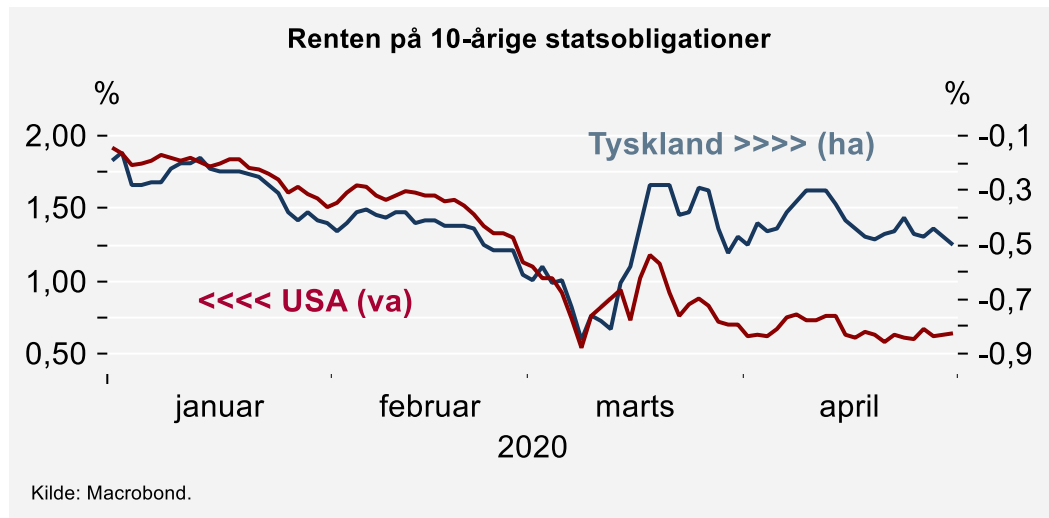
Forventningen om, at genstarten af økonomierne begynder om få uger, har skabt behersket optimisme på finansmarkedet, selv om usikkerheden om fremtiden er lige så stor, som den hele tiden har været. Dem beherskede optimisme har givet kursstigninger på aktier, og f.eks. ligger det danske C25-indeks nu "kun" 10 pct. lavere, end inden Coronakrisen brød ud.

Genstart af økonomierne nærmer sig



En del af tabet på aktier er hentet hjem igen

Obligationsrenterne i de sikre lande holder sig derimod meget lave, holdt nede af centralbankernes masse-opkøb af obligationer.

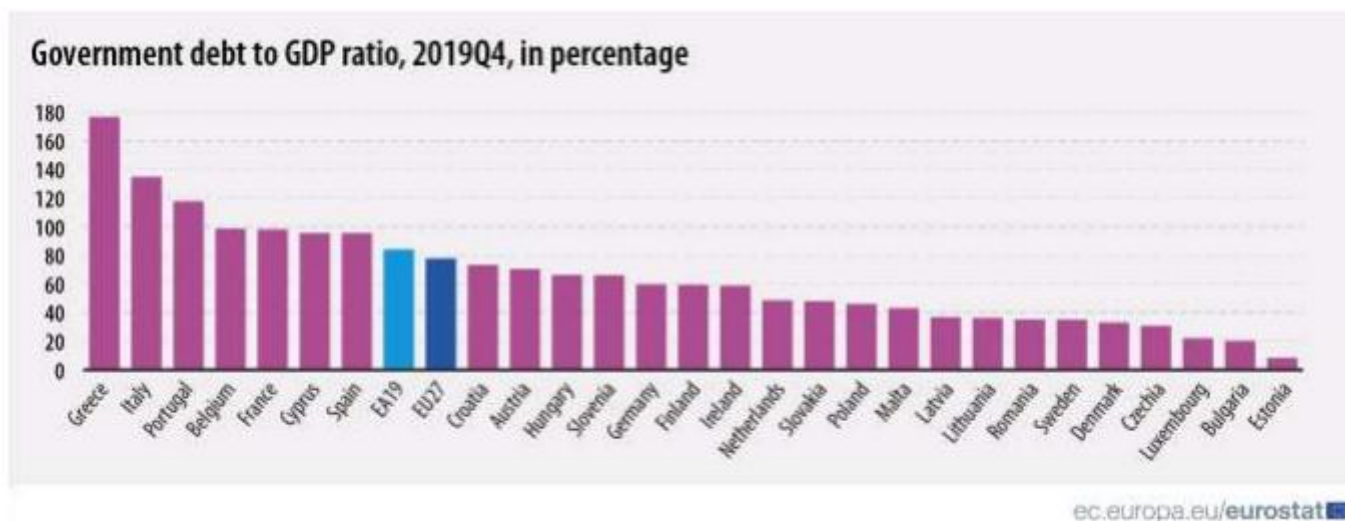


Centralbankerne holder obligationsrenterne meget lave

Ratingbureauerne holder igen med at nedjustere

I sidste uge udsendte eurostat, EU's statistikbureau, tal for EU-landenes statsgæld i forhold til landenes BNP 2019. Det er ganske vist historiske tal, men giver alligevel et billede af udgangspunktet, før Coronakrisen udløser en markant forøgelse af statsgælden. Grafikken nedenunder er lånt hos eurostat og viser en stor spredning i landenes gældskvoter. I toppen ligger Grækenland og Italien, mens Danmark og Sverige sammen med en række af de nye Øst- og Centraleuropæiske EU-lande ligger i bunden med de laveste gældskvoter.

Nogle lande havde høj statsgæld allerede før Coronakrisen



Italiens statsgæld forventes at ville vokse med 20 procentpoint

Coronakrisen nødvendiggør statslige hjælpepakker, der vil få statsgælden til at stige. Endnu er de konkrete bud få og spredte, men f.eks. i Italiens tilfælde forventes statsgælden at stige fra 135 pct. af BNP ultimo 2019 til omkring 155 pct. af BNP ultimo 2020. Det vil i så fald være en kraftigere og hurtigere stigning end under finanskrisen.

I næste uge udsender EU-Kommissionen deres halvårslige prognose for EU-landenes økonomier, hvilket bliver det første sammenhængende bud på udviklingen i gældskvoten i de forskellige lande.

Ingen rentepanik denne gang, bl.a. takket være ECB

Tidligere har stigende gældskvoter udløst panik på finansmarkedet og deraf følgende markante rentestigninger på landenes statsobligationer, jævnfør under statsgældskrisen. Det forventes IKKE at blive tilfældet denne gang, fordi ECB fungerer som en effektiv bagstopper for eurozonelandenes statsgæld med deres i princippet ubegrænsede muligheder for at støtteopkøbe statsobligationer. Renterne er steget, men slet ikke som under statsgældskrisen.

ECB er en effektiv bagstopper

En anden ting, som er med til at stabilisere obligationsrenterne i øjeblikket er, at de internationale ratingbureauer indtil nu har været meget tilbageholdne med at nedjustere landenes kreditværdighed. Under statsgældskrisen blev de beskyldt for at være med til at forstærke rentestigningerne ved løbende at sænke landenes kreditværdighed. Men indtil videre har de – heldigvis – ikke gjort det med henvisning til en forventning om, at landene genoptager konsolideringspolitikken, når Coronakrisen har lagt sig, ligesom de specifikt også henviser til ECB's rolle som bagstopper.

Ratingbureauerne har holdt sig i skindet

Grundlæggende ville det også være urimeligt, hvis landene blev straffet for noget, som de ikke selv har været skyld i.

Italien som Non-Investment Grade?

Fire Coronaramte lande har fået revurderet deres kreditværdighed (rating) på det seneste: Grækenland, Portugal, Storbritannien og Italien, men i de fleste tilfælde blev det kun til en nedtrimning af det såkaldte outlook, hvorimod selve hovedkarakteren blev fastholdt i de fleste tilfælde. Størst fokus har der været på bureauernes behandling af Italien, som har EU's næsthøjeste gældskvote, kun overgået af den græske.

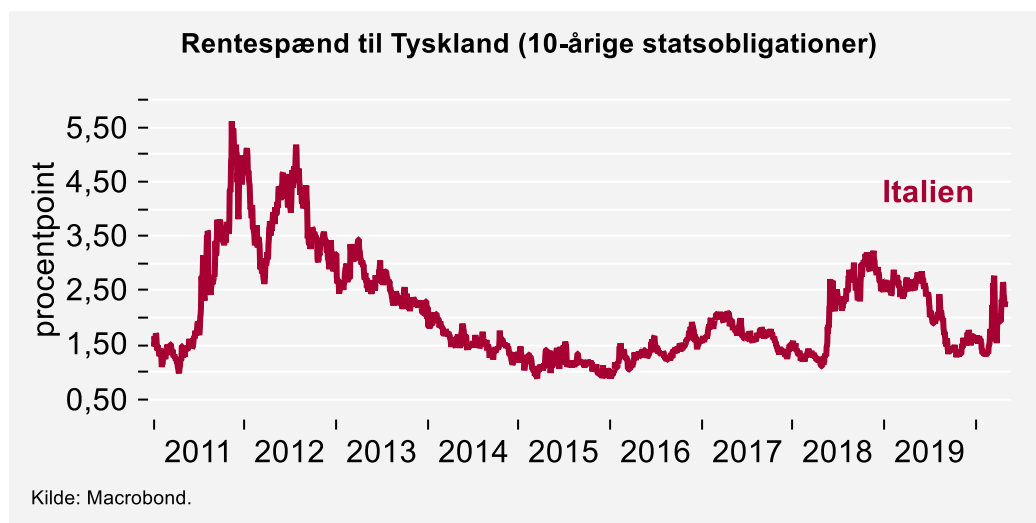
Før Coronakrisen havde Italien en kreditværdighed, som lå en til to karakterer over Non-Investment Grade, dvs. tærsklen hvor mange professionelle porteføljer IKKE må have obligationerne liggende i beholdningen. Men de ændringer, der kommet indtil nu, beholder Italien som Investment Grade:

Standard & Poors bekræftede hovedkarakteren på BBB, men sænkede outlook til Negative, hvilket er signal om, at hovedkarakteren kan blive sænket næste gang. BBB er to trin over Non-Investment Grade.

Fitch derimod sænkede hovedkarakteren fra BBB til BBB-, men med "Stable" outlook, dvs. signal om, at yderligere nedjustering af hovedkarakteren ikke er forestående. BBB- er sidste trin inden Non-Investment Grade.

Hvorfor er det vigtigt at være Investment Grade?

Italien er stadig Investment Grade



Grafen fortæller, at det italienske rentespænd til kernelandet Tyskland i dag er væsentligt mindre end under statsgældskrisen.

Hvis Italien så alligevel bliver nedjusteret til Non-Investment Grade på et senere tidspunkt, kan det potentielt give frygt på finansmarkedet for en ny runde finansiel uro som under statsgældskrisen, hvor dele af finansmarkedet satte spørgsmålstegn ved euro'ens overlevelse. Men argumentet for, at der IKKE vil opstå stor uro denne gang, er netop ECB's ubegrænsede muligheder for støtteopkøb, hvad de ikke havde i starten af statsgældskrisen.

ECB har andre muligheder i dag end under statsgældskrisen

Store fald i BNP i første kvartal

Der er nu kommet BNP-tal fra en række af verdens store lande, hvilket gør det muligt at få et overblik over, hvor hårdt Coronakrisen har ramt landenes økonomier. Hovedtallene fra de lande, der har udsendt BNP-tal indtil nu, er vist i tabellen nedenfor:

Coronaen ramte Kina først, derefter Europa og til sidst USA

Ændring i BNP i % kv./kv. og år/år		
	1. kv. 2020	4. kv. 2019
Belgien	-3,9 / -2,8	0,5 / 1,3
Frankrig	-5,8 / -5,4	-0,1 / 0,9
Spanien	-5,2 / -4,1	0,4 / 1,8
Italien	-4,7 / -4,8	-0,3 / 0,1
Østrig	-2,5 / -4,1	0,4 / 1,8
Eurozonen	-3,8 / -3,3	0,1 / 1,0
USA*	-1,2 / 0,3	0,5 / 2,3
Kina	-12,0 / -6,8	1,5 / 6,0

Note*: USA's BNP-tal er omregnet til den europæiske metode.

Kilde: Bloomberg og Macrobond.

Hårdest ramt har Kina været med et fald i BNP på 12 pct., men det var også der, at Coronavirussen først ramte, i januar måned.

I februar bredte virussen sig til Europa, men det var først i marts, at den blev så alvorlig, at også de europæiske økonomier – populært sagt – lukkede ned. Derfor er nedgangen i de europæiske BNP-tal også mindre end i Kina.

Sidst ramte virussen Nordamerika, som derfor også blev mindst ramt på økonomien i første kvartal.

Sandsynligvis også minusvækst i andet kvartal på trods af begyndende genstart

Her i andet kvartal vil de fleste økonomier formentlig blive "genstartet". Genstarten er sat i værk i Kina og forventes at tage fart i Europa fra midten af maj og frem. Også i USA tales nu om en forsigtig genstart indenfor få uger. Genstarten bliver formentlig meget gradvis og forsigtig, så derfor at det meget sandsynligt, at BNP-tallene også vil vise minusvækst i andet kvartal. Størrelsen af minusvæksten afhænger formentlig især af, hvilket tempo som regeringerne i de enkelte lande beslutter sig for at genstarte økonomierne i.

Det længste opsving i USA's historie er slut

Fra de europæiske lande er det kun hovedtallet, der er udsendt, hvorimod de amerikanske BNP-tal indeholdt detaljer om alle underposterne.

Helt overordnet set betød faldet i det amerikanske BNP i 1. kvartal afslutningen på de længste opsving i USA's historie. Godt 10 år varede det. Mange havde gættet på, hvad der på et eller andet tidspunkt ville få opsvinget til at slutte, men ingen havde gættet på, at det skulle blive en pandemi.

I USA var det især borgernes manglende muligheder for køb af tjenesteydelser, der trak ned i BNP

Detaljerne i BNP-tallene fortæller, at det især var borgernes køb af tjenesteydelser, der trak ned i BNP. Tjenesteydelser indeholder bl.a. rejser, kultur, besøg på cafeer og restauranter, kort sagt alt det, der er lukket ned under Coronakrisen. Derimod var nedgangen i borgernes køb af varer og i erhvervsinvesteringerne mere moderate. Tabellen nedenfor viser vækstbidragene i procentpoint fra de vigtigste efterspørg-

selsposter. Nedgangen i borgernes forbrug af tjenesteydelser trak isoleret set 4,99 procentpoint ud af BNP-væksten, dvs. at stort set hele faldet i BNP kan forklares med denne ene post. Det betyder så omvendt, at det vil have en stor positiv betydning den dag, at der igen bliver åbnet op for køb af tjenesteydelser.

vækstbidrag i procentpoint fra:	2019				2020				2021
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	III	IV	I
Privatforbrug	1,15	2,70	2,34	0,97	0,78	3,03	2,12	1,24	-5,26
- heraf varer	0,27	1,13	0,75	0,33	0,32	1,74	1,09	0,12	-0,27
- heraf tjenesteydelser	0,88	1,57	1,59	0,65	0,46	1,29	1,02	1,12	-4,99
Faste bruttoinvesteringer	1,07	-0,30	2,27	0,53	1,09	-1,16	-0,17	-1,07	-0,96
- heraf erhvervsinvesteringer	1,15	1,04	0,29	0,64	0,60	-0,14	-0,31	-0,33	-1,17
- heraf boliginvesteringer	-0,21	-0,15	-0,16	-0,18	-0,04	-0,11	0,17	0,24	0,74
- heraf lagerændringer	0,13	-1,20	2,14	0,07	0,53	-0,91	-0,03	-0,98	-0,53
Nettoeksport	0,00	0,67	-2,05	-0,35	0,73	-0,68	-0,14	1,51	1,30
- heraf eksport	0,10	0,71	-0,78	0,18	0,49	-0,69	0,11	0,24	-1,02
- heraf import	-0,10	-0,04	-1,27	-0,53	0,23	0,01	-0,26	1,27	2,32
Offentligt forbrug	0,33	0,44	0,36	-0,07	0,50	0,82	0,30	0,44	0,13
BNP i alt	2,5	3,5	2,9	1,1	3,1	2	2,1	2,1	-4,8

Kilde: Bureau of Economic Analysis.

Dansk økonomi

Prognose

Dansk økonomi rammer ind i en recession uden fortilfælde. Store dele af landet er lukket ned, og det samme er gældende udenfor landets grænser. Det betyder opbremsning i produktion, hul i forsyningskæder, og en efterspørgsel, som halter gevaldigt. Siden den 10. marts med de facto nedlukning af store dele af landet, er ledigheden steget mere end 45.000 personer, og det er ikke slut endnu. Til sammenligning steg ledigheden under finanskrisen med 10.000 personer om måneden, da det gik værst for sig. Dengang var der tale om en langvarig recession, mens vi denne gang forventer en kortere og dybere recession, hvilket ledighedstallene også initialt indikerer.

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 minus 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.

Dansk erhvervstillid synker til bunds

Danmarks Statistiks endelige konjunkturbarometer for dansk erhvervsliv er mildest talt grufuld læsning. Vi så allerede i den foreløbige læsning for et par uger siden, at erhvervstilliden dykkede til sit laveste nogensinde, hvor den gik fra 95,5 i marts til

50,5 i april. Og de endelige tal for april fastholder den position i bunden. Statistikken går vel at mærke tilbage til 1990!

Rekord-lave stemnings-
og aktivitetsbarometre i
øjeblikket

Helt det samme ser vi for den samlede tillidsindikator Danmark, som er en sammenvejning af forbruger- og erhvervstilliden. Den rammer også sit laveste nogensinde her i april med et fald til 51,3 mod 94,1 i sidste måned.

Coronakrisen har ramt med en enorm kraft og overgår med længder finanskrisen for erhvervslivet. Erhvervstilliden synker helt til bunds med de her tal, hvor humøret aktuelt er på sit laveste i 30 år – og formentlig endnu længere, eftersom statistikken ikke går længere tilbage. Billedet er i det store og hele meget det samme i den øvrige del af verden med tillidsindeks, der banker ned.

Tager vi et spadestik dybere i statistikken, så er det foruroligende, at det især er forventningerne til fremtiden, så får hug i erhvervstilliden. Det er altså ikke alene den nuværende situation, mens også vurderingen for fremtiden, hvilket vidner om en tåget og stresset tid, som virksomhederne går ind i.

Ser vi på de enkelte erhverv, så dykker tilliden i hver og en. Ingen går fri, men værst går det for sig i serviceerhvervene, hvilket er et klart billede på nedlukningen af store dele af Danmark. I tillæg har Danmarks Statistik spurgt virksomhederne, hvorvidt de er påvirkede af Coronavirussen, og her er det ligeledes serviceerhvervene, som vurderer sig mest påvirkede. Også detailhandlen scorer højt på påvirkningen af Corona, men det skal også ses i lyset af, at visse virksomheder indenfor detail ligefrem er positivt påvirkede af. Således svarer hver tredje detailvirksomhed, at de har oplevet øget omsætning den seneste måned. Også industrien og bygge- og anlæg er påvirkede, men i mindre grad end i serviceerhverv og detail.

Selvom tallene er grufuld læsning, så forventer vi fortsat, at der er tale om en ekstremt dyb, men også kortvarig recession. For det første stod dansk økonomi bundsolidt allerede inden Coronakrisen ramte uden væsentlige ubalancer, rekordhøj beskæftigelse og sunde offentlige finanser. For det andet har man fra politisk side været hurtig ude med hjælpepakker, som er en gigantisk økonomisk håndsrækning i en trængt tid, og vi har på ingen måde set det sidste endnu. For det tredje går det en anelse hurtigere med genåbningen end først forventet, og det giver forhåbning forude – også for erhvervslivet, som ligeledes vil afspejle sig i erhvervstilliden. Vi skal dog huske os selv på, at risikoen for en langvarig recession stadig er stor og intakt, og det taler dagens tal bestemt heller ikke imod. Vi navigerer i øjeblikket i et økonomisk ukendt territorie, og så genopretningen i dansk økonomi samtidig afhængig af udviklingen udenfor landets grænser.

Lille konverteringsbølge under opsejling

Tal fra realkreditinstitutterne viser, at der nu er indfriet fastforrentede lån for 24,7 mia. kr. Det er en stigning på knap 5 mia. kr. i forhold til for en uge siden. Der er i denne omgang opsigelsesfrist ved udgangen af april. Med en genfødsel af 1%-lånet og fire dage tilbage til frist er der potentiale for, at indfrielse runder 40 mia. kr. Indfrielse sker typisk for at konvertere ned til en lavere rente på et fastforrentet lån.

Dog har hver tredje de-
tailvirksomhed oplevet
øget salg

1%-lånet er genfødt

Udsigt til en lille kon-
verteringsbølge

Der er visse boligejere, som udnytter situationen med de massive renteudsving til at lægge lånet om, og en lille konverteringsbølge er under opsejling. Det vil dog alene være en mindre af slagsen og højst komme op i nærheden af 40-50 mia. Efter renten på et fastforrentet lån var oppe og runde de 2% i marts, så er den nu nede og lyde på 1% på det toneangivende lån, hvilket har genåbnet konverteringsmuligheder for nogle boligejere. Men renten er endnu for høj til at der er potentiale for store konverteringsbølger.

Kursen på 1%-lånet er i dag på den gode side af 97, og ligger aktuelt i højeste kursniveau siden 16. marts. I midten af marts var kursen nede og vende under 92. Siden er det således gået i roligt trav opad.

Sammenlignet med de foregående fire opsigelsesfrister, så er gassen gået en hel del af konverteringsballonen, om end den ikke er helt punkteret. I januar nåede bølgen op over 70 mia. kr., mens de i oktober og juli lød på rekordstore 185 mia. Til fristen i april sidste år lød bølgen på rundt regnet 100 mia. På den ene side har rigtig mange boligejere allerede udnyttet situationen for at konvertere ned i rente, og samtidig er renten i dag højere end ved den seneste frist i januar.

En nedkonvertering til en lavere rente giver først og fremmest et billigere lån. Samtidig giver det også en større sikkerhed overfor stigende renter, da restgældsværdien i højere grad vil falde, end hvis man sidder med den gamle og højere rente. Set for boligmarkedet som helhed har de massive konverteringsbølger det seneste år øget robustheden overfor rentestigninger og et potentielt sammenhængende prisfald på boligmarkedet. Det er yderst positivt i en tid, hvor markedet rammes af massiv modvind.

Største fald i detailhandlen i 20 år

Tal fra Danmarks Statistik viser, at detailhandlen i marts faldt med 2,0% i forhold til februar. Således blev detailhandlen skudt helt i sæk af nedlukningen af store dele af landet som følge af Coronavirussen. Statistikken går i sin nuværende form tilbage til 2000, og det er det største månedlige dyk i detailhandlen i statistikkens historie. Sammenlignet med samme måned sidste år, lå detailhandlen 2,3% lavere.

Tøjforretningerne er
hårdest ramt

Tallene afslører samtidig, at det især er "beklædning", som oplever langt det største fald i forhold til februar. Her falder handlen med 27%. For "andre forbrugsvarer" falder detailhandlen med 1%. Indenfor "fødevarer og andre dagligvarer" er forbruget og detailhandlen derimod steget med 1,4% i forhold til februar. Det er et resultat af, at det også er her, de fleste butikker har haft åbent, mens der periodevis har været en øget tilbøjelighed til at købe ekstra ind. I sammenligningen på de enkelte områder er det væsentligt at hæfte sig ved, at der ikke er medtaget nethandel på udenlandske hjemmesider.

Til gengæld er vores
køb af dagligvarer ste-
get

Tal som i dag er grufuld læsning, hvor danskernes forbrug oplever det kraftigste fald på en enkelt måned i 20 år. Dog skal vi huske på, at det primært ikke er drevet af manglende lyst til at forbruge. Det er i høj grad drevet af manglende mulighed for at forbruge, som er sket i forlængelse af, at store dele af landet blev lukket ned i midten af marts. Et lys i mørket er derfor, at forbruget igen tager til i fart i takt med, at landet åbner gradvist op. Det er vi overbevist om også kommer til at ske. Efter en ketchup-

fekt i forbruget ser vi det stabilisere sig på et lidt lavere niveau end inden krisen, eftersom beskæftigelsen ikke vender fuldt ud tilbage foreløbig.

Krisen har kostet op mod 50.000 personer deres job

Vi er allerede blevet advaret om forbrugsnedgangen. I sidste uge landede tal for forbrugertilliden, som dykkede til det laveste siden den finansielle krise med et historisk stort fald på en måned. Det er blandt andet påvirket af, at op mod 50.000 danskere har mistet arbejdet i denne periode, hvilket også sætter sig i det lavere forbrug. Positivt i forbrugertilliden er dog, at danskerne vurderer egen økonomi som bedre end landets. Det bidrager til, at vi forventer et tiltagende forbrug, når vi kommer på den anden side. Såfremt det modsatte havde været tilfældet – hvor forbrugerne vurderede egen økonomi værre end landets – ville der være en overvejende risiko for tilbageholdende forbrugere og et mere permanent faldende privatforbrug. Det vil øge risikoen for en længerevarende økonomisk krise.

Vi forventer forsat, at Coronakrisen bliver ekstremt dyb, men også af korterevarende karakter. Vi ser, at forbruget og detailhandlen vender tilbage på et lidt lavere niveau, end inden krisen. En stor risiko er dog, at den aktuelle økonomiske nedtur for alvor sætter sig i lysten til at forbruge. I det tilfælde, så taler vi også om langt værre krise i dansk økonomi, som bliver af langvarig karakter. Sidste år udgjorde privatforbruget knap halvdelen af dansk BNP.

Laveste nytilmeldte ledige siden coronaes indtog – og første fald i ledighedskøen

Tal fra Beskæftigelsesministeriet viser, at 231 personer meldte sig ledige i går. Det bringer det samlede antal af nytilmeldte ledige i sidste uge op på 6.667 personer. Det er det laveste siden landet blev lukket ned i midten af marts. I ugerne 16, 15, 14, 13 og 12 lød nytilmeldte ledige på henholdsvis omkring 7.000, 7.000, 20.000, 17.000 og 23.000

Tager vi højde for, at flere danskere også har frameldt sig ledighedskøen, viser det sig, at antallet af ledige faldt med et par hundrede personer i uge 17. Det er første gang siden Danmark lukkede ned i midten af marts, at ledigheden er faldet, og det bestemt en glædelig nyhed.

De seneste uger har antallet af nye ledige været nedadgående, og det er bestemt glædeligt i en tid hvor gode nyheder ikke ligefrem står i kø. Den gode nyhed får dog ikke os til at drage et lettelsens suk endnu. Ser vi mod 1. maj, og igen mod 1. juni om lidt over en måned, frygter vi, at antallet af ledige vil stige ganske voldsomt. Det skyldes at langt de fleste lønmodtagere har længere opsigelsesvarsler, og der vil derfor komme flere ledige til i takt med at de som er blevet afskediget melder sig ledige.

Der er ingen tvivl om, at vi står i et kraftigt tilbageslag til dansk økonomi, men vi tror, at tilbageslaget vil være kortvarigt. Vi kommer desværre ikke uden om, at nogle vil miste deres arbejde som følge af tilbageslaget, og det vil vare nogle år før vi igen vil snakke om beskæftigelsesrekorder herhjemme.

Danskerne indlån slår igen rekord, men nok for sidste gang i et stykke tid

Tal Nationalbanken viser, at danskernes indlån voksede med 660 mio. kr. i marts. Danskernes bankindestående slår derved igen rekord med 960 mia. kr. Rekordens be-

Statistikken kan blive snydt af lange opsigelsesfrister

206.000 kr. i gennemsnit

tyder at en gennemsnitlig dansker over 18 derved har 206.000 kr. tusinde stående i banken.

Ser vi fremad, forventer vi, at indlånet vil falde, men der er flere modsatrettede effekter i spil.

Nedlukningen af Danmark har betydet, at langt de fleste butikker og restauranter har været lukkede, og danskerne har derved ikke haft mulighed for at bruge penge som de plejede. Det taler for et stigende indlån.

Hvad sker der med indlånene, når vi igen kan komme i byen?

Når Danmark åbner op igen, forventer vi, at danskerne vil forbruge lidt mere end de plejer i en periode, hvilket vil trække ned i indlånet. Dertil er der flere andre ting, der taler for et faldende indlån. Indtil videre har over 45.000 danskere meldt sig ledige, og mange af dem vil trække ekstra på deres opsparing i den kommende periode. Den helt store drivkraft bag udviklingen i indlån er dog udviklingen i den økonomiske aktivitet, boligprisudviklingen samt udlånsvæksten. I en tid hvor den økonomiske aktivitet, boligpriserne og udlånet alt falder vil det betyde, at indlånet vil falde. Det kan derved godt varer noget tid før vi igen vil se danskernes indlån slå rekorder.

Kan man ikke genkende sig selv i de 206.000 kr. på kontoen, så bliver tallet vel at mærke trukket op af få personer med ekstraordinært store indeståender. En analyse fra Danmarks Statistik viser, at 70 pct. af personer med penge i banken har mindre end 100.000 kr. stående på kontoen, men det tager ikke det faktum fra dagens tal, at danskerne har stadig mere stående på kontoen

Lav, men stigende ledighed

Ledigheden banket flere år tilbage på en enkelt måned - meget mere i vente

Tal fra Danmarks Statistik viser, at bruttoledigheden i marts steg til 117.000 personer, hvilket er millimeter fra at være det højeste siden 2015. Det er 13.400 flere personer end måneden før, og den kraftige stigning skal helt og alene tilskrives Coronakrisen. Det overgår det kraftigst månedlige stigninger under finanskrisen. Ledighedsprocenten stiger fra 3,7% til 4,1%.

Med dagens tal bankes ledigheden flere år tilbage på blot en enkelt måned. Og selv om det er voldsomt i sig selv, så er det altså blot mild læsning i forhold til det, som de kommende måneder kommer til at byde på. Dels holdes tallene for marts kunstigt nede af, at der omregnes til fuldtidspersoner, og samtidig er ledigheden fortsat op. Herudover forventer vi, at en hel del allerede har fået en afskedigelse med opsigelsesvarsel, hvilket får os til at grue for hvert eneste månedsskifte i den kommende tid, da man først melder sig ledig på sin første ledighedsdag.

En stor del af de personer, som har mistet arbejdet i marts, har mistet det i midten af måneden. Således tæller de personer kun halvt med i omregningen til fuldtidsledige for marts, som er tilfældet i dagens statistik. Ifølge tal fra Beskæftigelsesministeriet er køen af ledige steget knap 46.000 siden 9. marts til i dag.

137.000 personer er på lønkomensation

Siden Coronakrisen ramte, er knap 137.000 personer sendt hjem med lønkomensation. De har endnu deres arbejde, og det er vigtigt at slå fast. Men ændrer krisen karakter og bliver langvarig, så kommer en del af disse jobs også i farezonen. Det kan

for alvor få ledigheden til at lette. Regner vi dem med, så taler vi pludselig om en ledighedsprocent som nærmere er i omegnen af 10%.

Der er fra politisk side indført adskillige tiltag, hvor man har været hurtig, og man sørger løbende for, at så få virksomheder som muligt må dreje nøglen om, og at så få lønmodtagere som muligt mister arbejdet i denne periode. Striben af tiltag har uden tvivl været medvirkende til, at ledigheden ikke er steget endnu hurtigere. Nødvendigheden for hurtige og markante politiske tiltag er nødvendige i en tid, hvor dansk økonomi rammer ind i recession med høj fart. En dyb recession i Danmark sker i øjeblikket, og nu handler det om at afbøde for dybden og gøre genopretningen så hurtig som mulig efterfølgende. Vi forventer fortsat, at der er tale om en ekstrem dyb recession, men også af kortere karakter. Risikoen for en langvarig krise er dog så absolut til stede og må ikke negligeres.

Boligpriserne vil falde, men et solidt marked dæmper faldet

Tal fra Danmarks Statistik viser, at priserne i februar lå 2,3 pct. højere for enfamiliehuse og 3,5 pct. højere for lejligheder sammenlignet med samme tid sidste år. Statistikken viser også, at handelsaktiviteten var ganske fornuftig i årets første to måneder, hvor der blev handlet 12,2 pct. flere enfamiliehuse og 10,7 pct. flere lejligheder end i de første to måneder af 2019.

Det danske boligmarked var i fin fremgang inden Coronakrisen ramte, med høj handelsaktivitet og stigende priser. Coronakrisen har dog ramt boligmarkedet på både handelsaktiviteten og prisudviklingen og sendt den udvikling i bakgear. Vi forventer, at handelsaktiviteten vil falde kraftigt tilbage imens krisen buldrer, men at der efter sommer igen vil komme gang i boligsalgene.

Priserne vil også få et slag, og vi forventer, at priserne på enfamiliehuse vil ligge en 3 pct. lavere, mens lejligheder vil ligge 5 pct. lavere ved årets udgang. Det vil ske som følge af, at økonomien ikke længere vil være lige så stærk. Når vi så ikke tror, at priserne skal falde mere, skyldes det grundlæggende, at boligmarkedet var bund solidt før coronaens indtog, samt at vi forventer en fremgang i dansk økonomi i andet halvår af 2020.

Som følge af den realøkonomiske fremgang og lave renter ser vi også, at boligbyrden (hvor stor del af den disponible indkomst der går til at finansiere boligen) på huse er historisk lav. Det vil være med til at holde hånden under priserne. Ser vi på markedet for lejligheder lægger boligbyrden på sit historiske gennemsnit, hvilket vidner om, at der ikke har været opbygget nogle synderlige ubalancer på ejerlejlighedsmarkedet.

Vi står altså grundlæggende i en helt anden situation på boligmarkedet i dag end vi gjorde tilbage i 2008, og vi forventer derfor også, at det efterfølgende forløb vil blive væsentlig mildere end det vi så sidst.

Boligejerne viser solid betalingsevne - udfordres nu af Corona

Tal fra Finans Danmark viser, at boligejerne som helhed mangler at betale 24 øre for hver 100 kr. i ydelse, som de skal betale på deres realkreditlån. Dagens tal dækker over terminsbetalingen i slutningen af december, som endnu ikke er betalt her 3½

Stærkt boligmarked
forud for Coronakrisen

Vi forventer prisfald på
ejerboliger som følge af
krisen

måneder efter. En manglende betaling på realkreditlånet kan være første skridt mod et videre forløb til en tvangsauktion på et senere tidspunkt.

Det svarer til en restanceprocent på 0,24%, som er lidt højere i forhold til kvartalet før, som lød på 0,22%. Restancerne har generelt ligget tæt omkring 0,20% de seneste fire år, som er det laveste niveau for manglende betalinger hos de danske boligejere siden 2008. Sidst restancerne toppede var i 2009 på 0,60%. Med andre ord er den i dag blot omkring en tredjedel i forhold til for 10 år siden.

Det er glædeligt, at boligejerne betalingsevne over en lang periode har været stabilt den bedste i mere end 10 år nu. Det har været drevet af en bundsolid økonomi hos boligejerne såvel som i dansk økonomi som helhed. Nu rammer Coronakrisen så, og det vil sætte betalingsevnen på prøve hos visse danske boligejere.

Særligt stigende ledighed er en trussel mod boligejernes ellers solide betalingsevne. Således er køen af ledige den seneste halvanden måneds tid steget med mere end 45.000, siden Coronakrisen fik sit greb på dansk økonomi. Til sammenligning steg ledigheden med godt 10.000 om måneden, da det gik værst for sig under den finansielle krise. Samtidig meldte Finansministeriet forleden dag om knap 137.000 personer, som er sendt hjem med lønkomensation. Mister nogle af dem i sidste ende arbejdet som følge af krisen, så vil det også trække den samlede restanceprocent op.

Selvom vi ikke er i tvivl om, at vi vil se restancerne tikke op som følge af Corona, så er vi alligevel nogenlunde fortrøstningsfuld. Boligejerne er gået ind til den her krise langt mere robuste end op mod finanskrisen, da vi har haft et mangeårigt opsving med fokus på opsparing. Samtidig holdes aktuelt en solid hånd under en del af danskernes indkomst med lønkomensationen, som er en del af hjælpepakkerne, mens der også ydes en håndsrækning fra mange banker til kunder med betalingsudfordringer. Vi forventer fortsat, at vi står i en dyb, men også kort recession. Ændrer krisen dog karakter og bliver langvarig, så ser vi også en væsentlig mere udfordrende tid for restanceniveauet.

Det seneste års massive konverteringsbølger fra højere renter til en lavere rente betyder, at boligejerne betaler generelt mindre for deres realkreditlån. Det seneste år har de danske husholdninger betalt 29,1 mia. kr. i rente og bidrag. Det er godt 7% mindre end det foregående år, som løb op i 31,4 mia. kr. Og det til trods for, at gælden i samme periode er steget. Ikke alene giver det boligejerne lavere ydelser, men samtidig følger en større beskyttelse også med overfor stigende renter.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Konkurser	Marts	06-05-2020
Danmarks Statistik	Tvangsauktioner	Marts	06-05-2020
Danmarks Statistik	Industriens produktion og omsætning	Marts	07-05-2020

Restanceprocenten er nede på en tredjedel i forhold til under finanskrisen

Coronakrisen vil dog få restancerne til at stige

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	0,60	0,70-0,95	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	-0,70 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,59	-0,50 - -0,30	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,1	-3	Under udarb.
	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	-0,32	-0,30 - -0,10	-0,70 - -0,20
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,123	1,35 – 1,55	0,80 – 1,30
	6 mdr's Cita	-0,43	-0,60 - -0,40	-0,60 - -0,25
	F3 (jan. 2023)*	-0,248	-0,05 – 0,15	-0,05 – 0,45
	F5 (jan. 2025)*	-0,083	0,20 – 0,40	0,20 – 0,70
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,0956	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	746,09	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	681,00	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	69,63	67,00-72,00	68,00-73,00
	DKK pr. 100 NOK	66,13	63,00-67,00	67,00-72,00

* Der er ikke taget højde for kursskæring 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 04.05.20 til 08.05.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 04-05-2020	EUR	PM I-industri (endelige tal, 10.00)	april	indeks		prelim: 33,6	
	USD	factory orders (16.00)	marts	%m/m	-9,2	0,0	
	DKK	valutareserven (17.00)	april	ændring / ialt, mia.kr.		-56,9 / 372,1	
	ITA	månedstal for statsfinanserne (19.00)	april	mia.EUR		-32,2	
Tirsdag 05-05-2020	CHF	inflation (09.15)	april	%m/m og år/år	-0,1 / -0,8	0,1 / -0,5	
	FRA	månedstal for statsfinanserne (08.45)	jan-marts	mia. EUR		-35,2	
	SPA	arbejdsløshed (09.00)	april	ændring		302,300	
	SEK	industriproduktion (09.30)	marts	%m/m og år/år		-0,3 / 0,6	
	UK	PM I-service (endelige tal, 10.30)	april	indeks		prelim: 12,3	
	UK	PM I-Composite (endelige tal, 10.30)	april	indeks		prelim: 12,9	
	SPA	salg af skatkammerbeviser (10.30)					
	EUR	PPI (11.00)	marts	%m/m og år/år	-1,3 / -2,7	-0,6 / -1,3	
	USD	Handelsbalance (14.30)	marts	mia.USD	-4,1	-39,9	
	USD	Markit PM I-service (endelige tal, 15.45)	april	indeks		prelim: 27,0	
	USD	Markit PM I-Composite (endelige tal, 15.45)	april	indeks		prelim: 27,4	
	USD	ISM -service (16.00)	maj	indeks	37,5	52,5	
	Onsdag 06-05-2020	DEU	industriens ordreindgang (08.00)	marts	%m/m og år/år	-10 / -8	-1,4 / 1,5
		EUR	PM I-Composite (10.00)	april	indeks		prelim: 11,7
EUR		PM I-service (10.00)	april	indeks		prelim: 13,5	
UK		PM I-Construction (10.30)	april	indeks	21	39,3	
EUR		detailomsætning (11.00)	marts	%m/m og år/år	-11 / -5	0,9 / 3,0	
GRE		sælger skatkammerbeviser (11.00)					
USD		ADP-beskæftigelsestal (14.15)	april	antal nye jobs	-20.000.000	-27.000	
Torsdag 07-05-2020		UK	GfK-forbrugertillid (endelige tal, 01.00)			-37	prelim: -34
	Kina	handelsbalance (04.00)	april	mia.USD	16	19,9	
	Kina	import (04.00)	april	%m/m	-10,5	-10,0	
	Kina	eksport (04.00)	april	%m/m	-9,5	-6,6	
	Kina	Caixin service-PM I (03.45)	april	indeks	50,5	43,0	
	DEU	industriproduktion (08.00)	marts	%m/m og år/år	-7,3 / -8,0	0,3 / -1,2	
	DKK	industriproduktion (08.00)	marts	%m/m		2,1	
	FRA	betalingsbalance (08.45)	marts	mia.EUR		-3,8	
	FRA	industriproduktion (08.45)	marts	%m/m og år/år	-10 / ...	0,9 / -1,5	
	NOK	Rentemøde i Norges Bank (10.00)		ledende rente, %	0,25	0,25	
	ITA	detailomsætning (11.00)	marts	%m/m og år/år		0,8 / 5,7	
	GRE	arbejdsløshed (11.00)	februar	%		16,4	
	EUR	Kommissionens økonomiske rapport (11.00)					
	UK	pengepolitisk møde (13.00)		repo rate, %	0,10	0,10	
	USD	produktiviteten (14.30)	1.kvt.2020	%kv/kv ann.	-5,4	1,2	
	USD	enhedslønomkostninger (14.30)	1.kvt.2020	%kv/kv ann.	1,0	0,9	
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		3.839k	
	USD	forbrugerkreditter (21.00)	marts	mia.USD	26,5	22,3	
	Fredag 08-05-2020	JPY	PM I-service (02:30)	april	indeks		prelim: 22,8
		JPY	PM I-Composite (02:30)	april	indeks		prelim: 27,8
NOK		industriproduktion (08.00)	marts	%m/m og år/år		-0,5 / 0,6	
DEU		handelsbalance (08.00)	marts	mia.EUR	20	20,6	
DEU		import (08.00)	marts	%m/m		-1,5	
DEU		eksport (08.00)	marts	%m/m	-5	1,2	
DEU		betalingsbalance (08.00)	marts	mia.EUR		23,7	
SPA		industriproduktion (09.00)	marts	%år/år		-1,3	
GRE		inflation (11.00)	april	%år/år		0,2	
USD		beskæftigelse (no nfarm payrolls, 14.30)	april	ændring, 1000 jobs	-22.000k	-701k	
USD		beskæftigelse (private sektor, 14.30)	april	ændring, 1000 jobs	-20.500k	-713k	
USD		arbejdsløshed (14.30)	april	%	16,3	4,4	
USD		gns. timeløn (14.30)	april	%m/m	0,3 / 3,3	0,4 / 3,1	
USD		participation rate (14.30)	april	%		62,7	
ITA	Moodys udsender ny rating (23.30)				nu: Baa3 / Stable		
ITA	Ny rating fra DBRS (23.30)				nu: BBB H (Stable		
GRE	Moodys udsender ny rating (23.30)				nu: B1 / 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.