

FINANSUGEN

10. juli 2020, uge 28

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

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,7%	3.152
Nikkei	+ 0,7%	22.291
C25 (DK)	+ 1,7%	1.405
S30	-0,4%	1.698
FTSE	-3,1%	6.050
DAX	-0,9%	12.489
Euro 50	-1,8%	3.261
BRIC	+ 8,2%	349
VIX	+ 5,7%	29
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+0,3%	1,1261
EUR/DKK	- 0,0%	7,4499
USD/DKK	- 0,3%	6,6158
SEK/DKK	+0,4%	0,7141
NOK/DKK	- 0,3%	0,6935
GBP/DKK	+0,7%	8,3262
CHF/DKK	+0,1%	7,0220
JPY/DKK	+0,4%	6,1914
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,01	0,15%
US 10Y	-0,08	0,59%
Tysk 10Y	-0,05	-0,48%
Dansk 10Y	-0,07	-0,37%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+1,1%	1.797
Olie (WTI)	- 0,5%	40
Metaller	+3,6%	2.798

Opdateret per: 10. juli

Øgede smittetal giver ny usikkerhed

Finansmarkedet har grundlæggende trådt vande i denne uge. På den ene side viser de økonomiske nøgletal, at væksten er ved at vende tilbage (se mere på side 2). Men på den anden side kommer der bekymrende meldinger om stigende smittetal og nye nedlukninger, især i USA, hvilket igen har øget investorernes usikkerhed om fremtiden. Der er dog ikke noget, som har påvirket udviklingen i amerikanske aktier synderligt i forhold til europæiske aktier.

Set i bakspejlet har danske aktier præsteret langt bedre år-til-dato end de fleste andre typer af aktiver (se mere på side 4).

Næste uge: Europa i centrum

I **Europa** vil næste uge formentlig blive præget af en masse prøveballoner og spekulationer forud for ECB's rentemøde på torsdag og det ekstraordinære EU-topmøde fredag-lørdag.

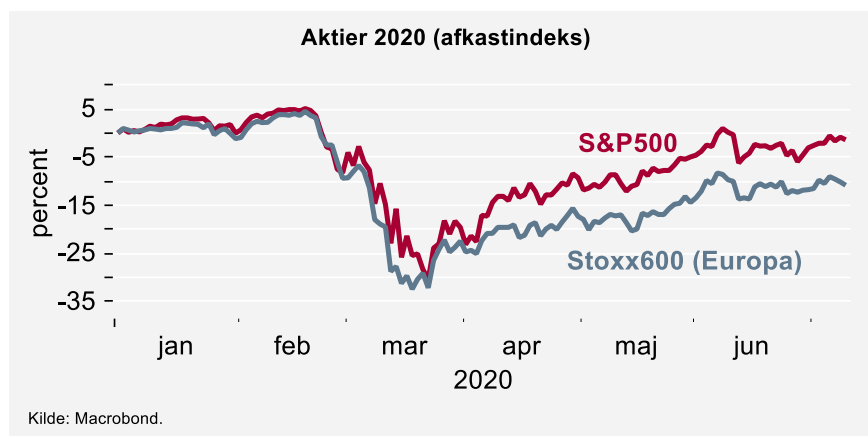
Fokus mht. rentemødet vil ligge på Lagardes vurderinger af økonomien. Med hensyn til pengepolitikken forventes ingen væsentlige ændringer efter beslutningen på juni-mødet om at forøge støtteopkøbene af obligationer. Dog spekuleres i, om ECB vil øge deres opkøb af grønne obligationer indenfor rammerne af de eksisterende støtteopkøb.

Det ekstraordinære EU-topmøde vedrører genopbygningsfonden på 750 mia. euro, men sandsynligheden taler for, at der heller ikke kommer noget gennembrud i forhandlingerne denne gang. Bl.a. er der uenighed mellem EU-landene om fordelingen af de 750 mia. euro på tilskud og på lån.

Fra **USA** kommer de første regionale erhvervsbarometre for juli måned, og torsdag følger juni-tallet for detailomsætningen efter.

Sluttelig kommer der en stribe vigtige tal fra **Kina**, bl.a. juni-tal for udenrigshandlen og for industriproduktionen, tillige med BNP-tal for 2. kvartal. Det sidste forventes at vise kraftig fremgang efter dykket i første kvartal.

Fra **Danmark** kommer der udlånsstatistik fra Finans Danmark.



Indhold

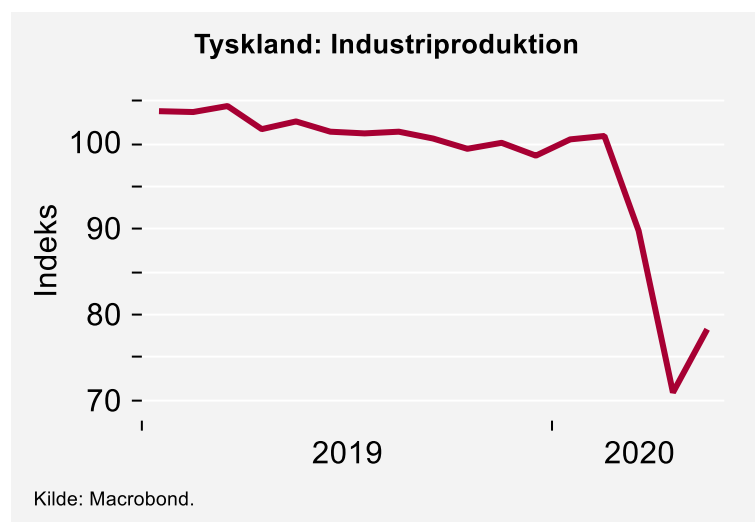
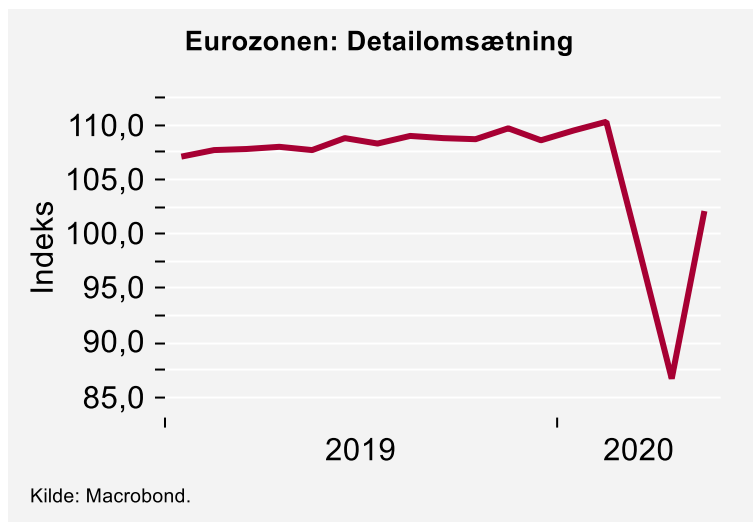
Den lette del af genopretningen er måske ved at være ovre	2
Tilbageblik på markedsudviklingen i første halvår	4
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	12

Den lette del af genopretningen er måske ved at være ovre

Rimeligt gode tal for økonomien i maj

De seneste ugers økonomiske nøgletal fortæller, at den økonomiske genopretning skrider pænt fremad i Europa og USA. Tallene for den faktiske udvikling vedrører typisk maj måned, mens tallene vedrørende juni indtil videre kun er i form af aktivitetsbarometre. Fremgangen er forventelig ovenpå den omfattende nedlukning af økonomierne i marts og april.

Som eksempler på fremgangen i europæisk økonomi kan fremhæves udviklingen i detailomsætningen i eurozonen og i industriproduktionen i Tyskland (som ventes nogenlunde at afspejle den generelle udvikling i hele eurozonen, men dét tal kommer først i næste uge):



Stærk fremgang efter nedlukningen i marts-april

Billedet er, at der har været en stærk fremgang i såvel detailsalg som i industriproduktion i maj, men at de absolutte niveauer fortsat ligger noget under niveauerne i februar, før Corona brød ud.

Tempoet vil flade ud de kommende måneder

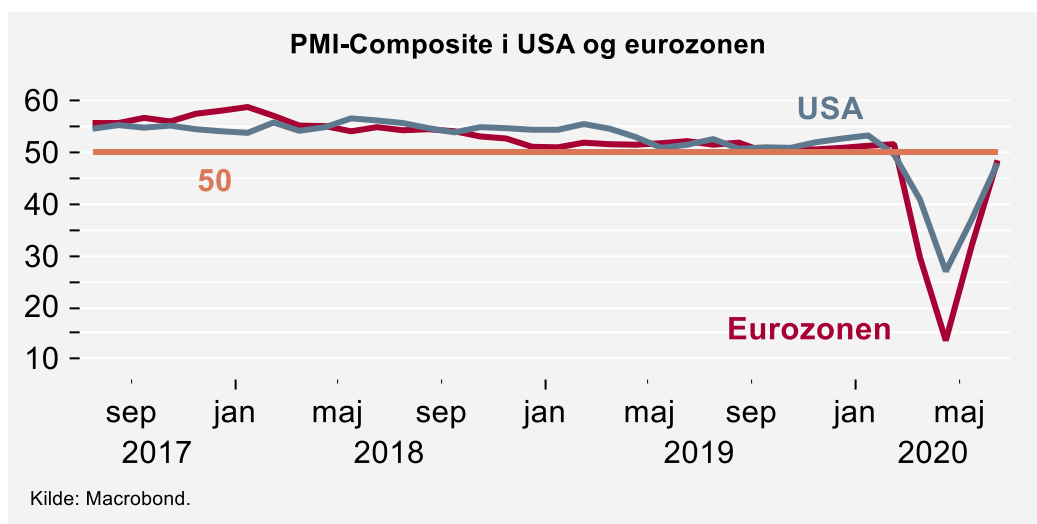
Samtidig er der formentlig tale om, at tempoet i fremgangen vil flade noget ud de kommende måneder, fordi der i maj har været en ketchupeffekt i forbindelse med genstarten af økonomierne.

Det generelle billede er endvidere, at nedgangen i industriproduktionen var større end i detailsalget i nedlukningsperioden, og at industrien ligger længere væk fra udgangspunktet, selv efter fremgangen i maj, end detailsalget gør det.

I USA er billedet det samme som i eurozonen for udviklingen i detailhandel og industriproduktion. Men her skal tilføjes, at amerikanske tal for udviklingen i erhvervenes lagre tyder på en betydelig lagernedbringelse under Coronakrisen. Desværre findes der ikke tilsvarende tal fra eurozonen, men de amerikanske tal kunne indikere, at varrelagrene skal genopfyldes de kommende måneder, hvis privatforbruget forbliver højt, hvilket vil trække industriproduktionen opad.

Et andet signal om genrejsning af den økonomiske aktivitet kommer fra de fremadrettede erhvervsbarometre, senest for juni måned. Aktivitetsbarometrene nærmer sig indeks 50, som er skillelinjen mellem stigende og faldende aktivitet. Men der er tale om et relativt mål, så stigningen er IKKE udtryk for, at aktiviteten er tæt på det normale igen, men derimod udtryk for, at færre virksomheder oplever fald i aktiviteten sammenlignet med f.eks. april, hvor langt de fleste oplevede tilbagegang.

PMI-barometret er det tidligste pejlemærke for udviklingen i juni, og pilen peger yderligere op



”Høj-frekvens modellerne” peger i samme retning

Også de såkaldte ”høj-frekvens BNP-modeller” peger i retning af en gradvis bedring af økonomierne. Modellerne er blevet udviklet af nogle af verdens førende centralbanker her under Coronakrisen for at give et mere aktuelt billede af den økonomiske situation, end de traditionelle statistikker kan give. Modellerne sammenfatter en række alternative statistikker, der udkommer dagligt eller ugentligt, i et aktuelt BNP-væksttal, målt som løbende kvartalsvækstrate.

Vedrørende **USA** siger New York Fed’s model, at BNP-vækstraten aktuelt er -7,4%, hvor indikatoren bundede i -11% i april.

Vedrørende **Tyskland** siger Bundesbanks tilsvarende model, at den tyske BNP-vækstrate aktuelt er -4,8%, hvor bunden i april lød på -7%.

Genopretningen forventes at fortsætte

De kommende måneder forventes at byde på fortsat aktivitetsfremgang, men ikke i samme høje tempo som tallene fra maj måned. Der er fortsat forventning om positive BNP-vækstrater i 3. og 4. kvartal, men samtidig, at der vil gå lang tid, inden aktiviteten er tilbage på niveauerne fra før Coronakrisen. Optimisterne taler om slutningen af 2021, men mere realistisk kan det blive senere.

BNP-skøen baseret på utraditionelle statistikker peger i samme retning

Der vil dog gå lang tid, inden alt er normalt igen

Afgørende for tempoet i den økonomiske genopretning bliver især to forhold:

- 1) Bevarer forbrugerne købelysten til trods for mere usikre arbejdsmarkeder?
- 2) Kommer der en 2. bølge af virussen?

De seneste meldinger fra bl.a. USA, Spanien og Australien fortæller, at virussen bestemt ikke er slået ned. Hastig spredning af smitten har ført til nye, regionale nedlukninger, som bremser genrejsningen af aktiviteten.

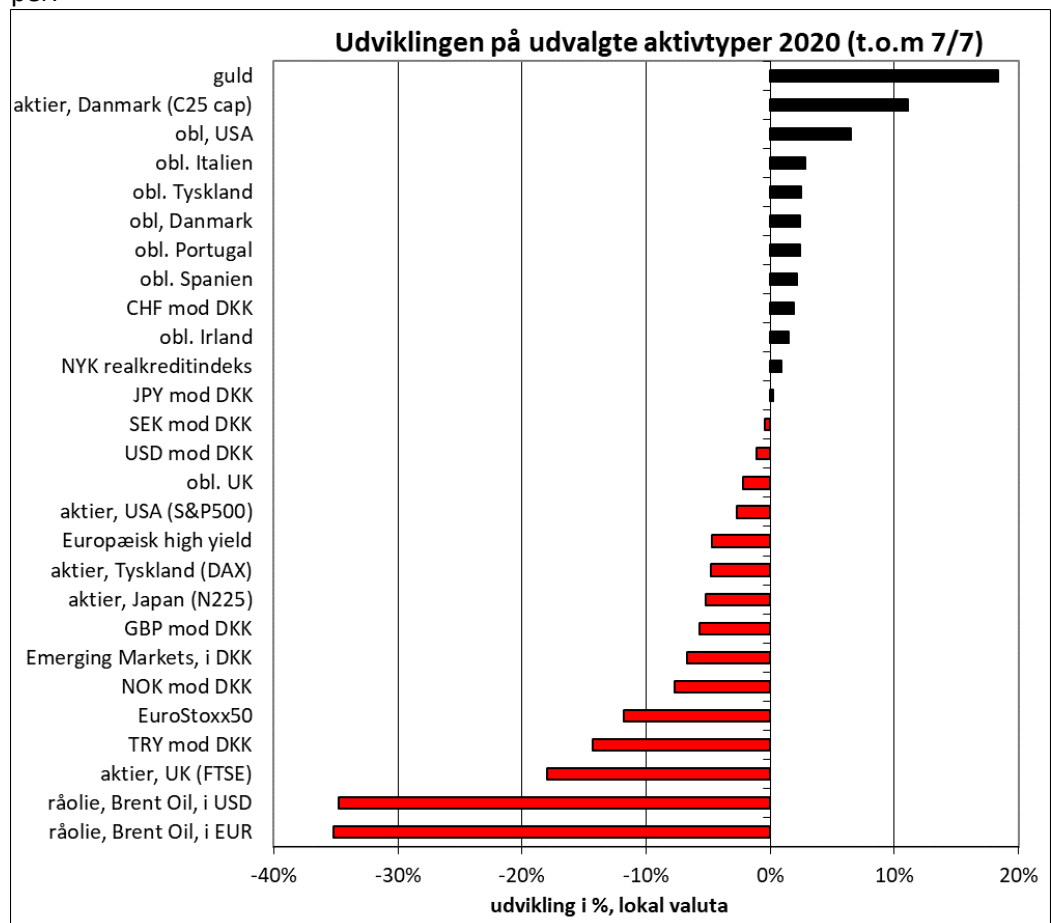
Hvad betyder det for penge- og finanspolitikken?

Hvis usikkerheden om fremtiden fortsætter som nu, vil der fortsat være behov for massiv støtte til økonomien fra både pengepolitikken (renterne og likviditeten) og fra finanspolitikken (statslige hjælpepakker).

Hvis den økonomiske genopretning derimod viser sig at gå bedre end forventet, kan det betyde et mindre behov for især de statslige hjælpepakker. Pengepolitikken vil derimod næppe blive påvirket i større stil, så længe inflationen forbliver meget lav, hvad alt i øjeblikket tyder på.

Tilbageblik på markedsudviklingen i første halvår

Grafen nedenfor viser udviklingen fra årsskiftet til og med 7. juli på udvalgte aktivtyper.



Kilde: Macrobond og Bloomberg.

Forbrugernes adfærd er afgørende

Guld og danske aktier

Obligationer har også præsteret rimeligt

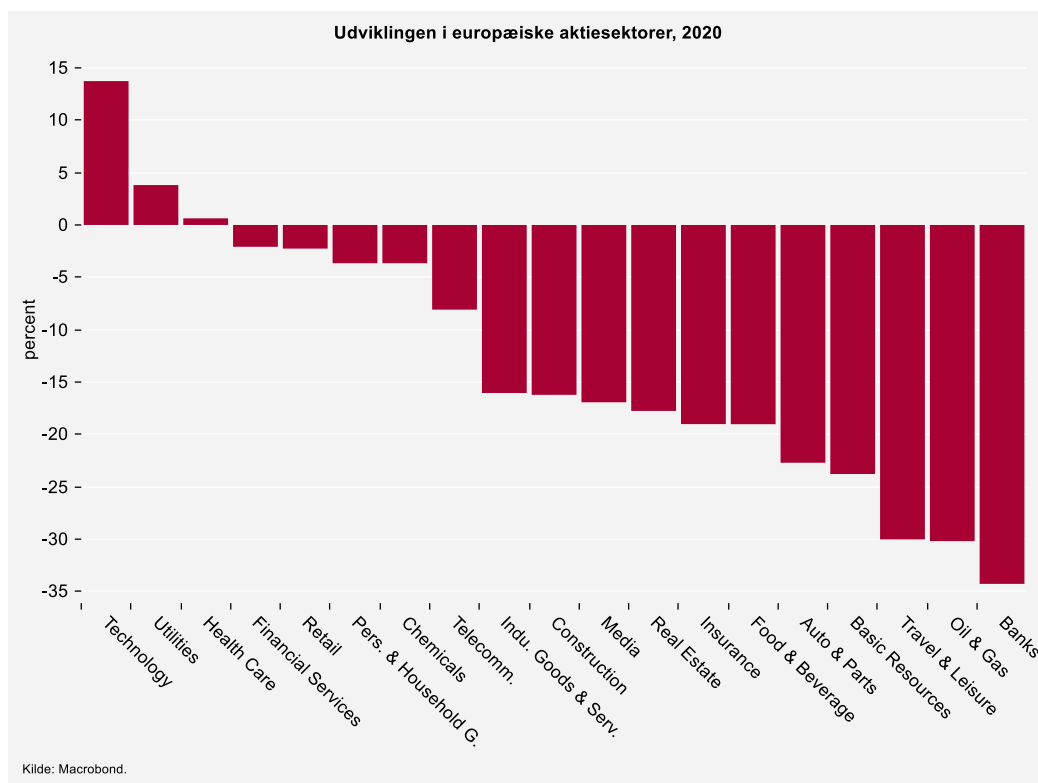
I den afkastmæssige top ligger guld og danske aktier, mens også de fleste obligationsmarkeder har givet positive afkast. Derimod ligger de udenlandske aktiemarkeder ”i minus”. Der er tale om udviklingen på de brede markedsindeks, og derfor kan afkasttallene ikke direkte overføres til en konkret værdipapirportefølje, der typisk er sammensat af få papirer.

Andet kvartal forløb gennemgående bedre for finansmarkedet end første kvartal

Sammenlignet med afkastene efter 1. kvartal, så har langt de fleste aktivtyper oplevet betydelig fremgang i 2. kvartal. Bag udviklingen ligger, at det var i 2. kvartal, at verdens centralbanker og regeringer reagerede på Coronakrisen ved markante lempelser af både penge- og finanspolitikken. De pengepolitiske lempelser har trukket renterne ned, mens generel likviditetsrigelighed og håb om økonomisk fremgang har medvirket til at trække aktiekurserne op. Når danske aktier ligger afkastmæssigt i top skyldes det især den høje vægtning af forsynings- og medicinalselskaber i indekset, hvor mere konjunkturfølsomme aktier vejer tungere i de fleste udenlandske aktieindeks.

Det mønster ses også i kursudviklingen indenfor de forskellige brancher i Europa, hvor netop forsynings- og medicinalselskaber ligger i top sammen med teknologiaktier. Teknologiselskaber har nydt godt af stor efterspørgsel efter udstyr til f.eks. videokonferencer, hjemmearbejdspladser osv. under Coronakrisen.

Teknologi- og medicinalaktier ”i plus”, men fortsat store tab på især bankaktier



I den anden ende af skalaen ligger fortsat aktier i f.eks. banker, flyselskaber, rejsearrangører, bilindustrien og råvarebaserede virksomheder.

Den kommende tids markedsudvikling bestemmes bl.a. af Coronavirussen

Alt dette er et blik i bakspejlet. Kastes et blik ud af forruden bestemmes udviklingen på aktiemarkedet de kommende måneder især af, om der kommer en udbredt anden bølge af virussen eller ej, som potentielt kan føre til nye nedlukninger af økonomien.

Obligationsrenterne forventes at forblive meget lave indtil videre, holdt nede af den lempelige pengepolitik og af den lave inflation, jævnfør også Arbejdernes Landsbanks renteprognose på side 12.

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.

Til Salg-skiltene forsvinder med rekordfart på boligmarkedet

Tal fra Finans Danmark viser, at udbuddet af boliger fortsætter med at rasle ned. I juni lød det samlede boligudbud på 43.304. Det er 2.108 færre end for blot en enkelt måned siden, hvilket svarer til, at udbuddet af boliger er faldet med 4,6% siden maj. Det er det største fald på en enkelt måned i statistikkens 16-årige historie.

Stigende salg og faldende udbud

Til Salg-skiltene forsvinder med rekordfart på boligmarkedet i øjeblikket. Vi har aldrig i statistikkens historie oplevet et så stort dyk i boligudbuddet på blot 30 dage. Det skyldes den rivende fart, som der hersker i disse uger, hvor boligerne nærmest bliver flået ned fra mæglerens hylder. Salget ligger langt over normalen, og udbuddet kan slet og ret ikke følge med. Det giver de kommende boligkøbere dårligere kort på hånden, eftersom de har færre boliger at vælge mellem. Omvendt giver det sælgerne bedre kort på hånden, som det aktuelt bliver færre af.

Fordelt på boligtyper står der i dag 29.975 huse, 6.584 lejligheder og 6.745 sommerhuse til salg. Sammenlignet med måneden før er udbuddet af huse faldet med 4,2%, mens lejligheder og sommerhuse er skrumpet med henholdsvis 5,5% og 5,7%.

Sælgerne er blevet mere tilbageholdne

I begyndelsen af Coronakrisen bragede både bolighandler og salgsannoncer ned. Det har vi så set efterfulgt af en ketchup-effekt på bolighandlerne, som buldrer derudaf, men ketchup-effekten er udeblevet i boligudbuddet. Samlet set er boligsælgerne fortsat en anelse forsigtige. Derfor ser vi et boligudbud skrumpet i en fart, som vi ikke har været vidne til før. Under normale omstændigheder vil vi typisk se, at boligudbuddet vokser i løbet af foråret, men det er altså en tendens, som er skubbet til side i år.

Det har fået priserne til at stige

Det faldende boligudbud er med til at få priserne på boligmarkedet til at stige, da køberne flokkes om et stadig lavere udbud af boliger. I juni steg huspriserne med 1,6%, mens lejlighedspriserne ligger 0,9% højere sammenlignet med måneden før. Sommerhuspriserne steg mest i juni med 2,6%.

Boligpriserne steg over en bred kam i juni

Det er utrolig positivt at se boligpriserne ligefrem tikke op midt i en voldsom Coronatid, hvor økonomien er ekstremt udfordret på flere fronter og en ledighed, der vokser. Men en imponerende sult efter boliger og et stadig faldende udbud, hvor køberne har fået mindre at vælge mellem, er med til at skubbe priserne op.

Vi vil i glæden også tillade os at lægge lidt låg på begejstringen, eftersom prisstigningerne i juni kommer på ryggen af tre uafbrudte måneder med små prisfald, når vi tager højde for den normale forårsoptimisme. Så alt er ikke fryd og gammen. Tager vi nemlig højde for forårsoptimismen og de positive prisudsving der typisk følger med, så er juni faktisk den første reelle måned med stigende priser, siden Coronakrisen meldte sin ankomst i marts. Hertil forventer vi, at priserne kommer til at pege nedad i anden halvdel af året, hvor handelsaktiviteten flader ud, udbuddet på ny stiger og en ny økonomisk virkelighed med højere ledighed tager over.

Ved at tage højde for sæsonudsving får vi et mere reelt billede af den underliggende prisudvikling på boligmarkedet. Renser vi for sæsonen og tager højde for, at priserne typisk stiger op mod sommeren, så er der vel at mærke fortsat tale om prisstigninger over en bred kam i juni, men ikke i lige så stor grad som i de nøgterne ikke-sæsonjusterede tal. For huse har prisstigningen i juni indhentet det tabte fra de foregående måneder, når der tages højde for sæsonen. Samlet set ligger huspriserne nu 0,1% højere end i februar. For lejligheder og sommerhuse er der indhentet noget af de første prisfald, men endnu ikke det hele, og her ligger priserne fortsat under prisniveauet inden krisen. Lejlighedspriserne er dog alene 0,6% lavere, mens sommerhuse fortsat er 2,4% lavere end før krisen trods pilen op i juni.

Der er alene tale om ekstremt små ændringer i boligpriserne taget i betragtning, hvor massivt et økonomisk slag Coronakrisen har haft på øvrige dele af økonomien. Coronakrisen har foreløbig blot ramt boligmarkedet med et mildt slag. Det var eksakt også vores forventning, da Coronakrisen med rekord fart brød ud i lys lue og foreløbig har sendt 50.000 flere personer i ledighed. Vi har hele tiden slået på, at boligmarkedet står robust overfor krisen.

Det er dog vigtigt at pointere, at Coronakrisen langt fra er afblæst, og vi forventer, at prisudviklingen kommer til at være for nedadgående i den resterende del af året. Samlet set forventer vi, at huspriserne falder med 3% for 2020 som helhed, mens lejlighedspriserne og sommerhuspriserne vil være 5% lavere ved udgangen af året sammenlignet med indgangen til året. Der er imidlertid stadig betydelige risici for økonomien, og går det fra slemt til værre, så vil vi også se endnu større prisfald på boligmarkedet. Det er dog ikke vores hovedscenarie. Vi ser endnu krisen som kortvarig, om end den er ekstremt dyb.

Færre tvangsauktioner i juni

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der i juni blev bekendtgjort 196 tvangsauktioner, når der tages højde for normale sæsonudsving. Det er et fald på 69 i forhold til maj.

Med de tal er vi efter alt at dømme ovre den værste pukkel af ophobede tvangsauktioner, som opstod på baggrund af nedlukningen i midten af marts. Domstolene åbnede igen i slutningen af april, og antallet af tvangsauktioner lå derfor højere end

Vi forventer dog ikke, at det varer ved

De sæsonkorrigerede boligpriser giver da også et andet billede

Samlet forventer vi moderate prisfald i år

længe set i maj måned. Det har derfor intet at gøre med, at der er flere end normalt, som har måtte gå fra hus og hjem. I den nedlukkede periode er kun de mest presserende sager blevet behandlet, og det gav en pukkel af sager, som skulle behandles. Vejen til en tvangsauktion er noget længere end den tid, Coronakrisen foreløbig har raset herhjemme.

Med 196 tvangsauktioner i juni måned er vi tilbage på det niveau, vi så før krisen på omkring 200 om måneden. Vi forventer sådan set heller ikke, at tvangsauktionerne kommer til at skyde i vejret lige med det samme, om end pilen peger op på trods af, at ledigheden på ekstremt kort tid er steget voldsomt. Dertil kommer, at vi står med et boligmarked som op til krisen var bundsolidt, og hvor vi kun forventer moderate prisfald set over året.

Normalt går der en rum tid, fra krisen kommer, til tvangsauktionerne skyder i vejret

Der går typisk en rum tid fra en krise rammer, til det sætter sig i tallene over antallet af tvangsauktioner. Hvis vi sammenligner med finanskrisen, så toppede antallet af tvangsauktioner først i årene 2010-2012 med 400-500 tvangsauktioner om måneden, mens den såkaldte restanceprocent, som er manglende betaling på realkreditlån, allerede toppede ved udgangen af 2009. Det vidner om, at der som minimum går nogle måneder, fra en boligejer ender i restance, til en ejendom bliver begæret på tvangsauktion. Dertil kommer, at vi står med et boligmarked, som op til krisen var bundsolidt, og hvor vi kun forventer moderate prisfald set over året. Det vil ligeledes bidrage til at dæmpe antallet af tvangsauktioner, hvis boligen kan omsættes i fri handel. Vi forventer dog fortsat, at pilen peger op på omfanget af tvangsauktioner.

Vi forventer et kort, men dybt, slag til økonomien. Vi må dog ikke glemme, at bliver tilbagegangen mere langvarig, så vil det også ramme boligmarked og antallet af tvangsauktioner.

Største antal nye ledige i 3 måneder - men mange afmeldinger holder ledighedskøen nogenlunde i skak

Næsten 17.000 flere ledige i sidste uge

Tal for nytilmeldinger til ledighed viser, at 16.963 meldte sig ledige i sidste uge (uge 27). Det er det højeste antal af personer på en enkelt uge, siden Coronavirussen ramte økonomien med fuld kraft mod slutningen af marts. Her ramte det højeste antal af ledighedstilmeldinger på en enkelt uge 22.653 personer.

Vi vidste udmærket godt, at sidste uge ville byde på enormt mange ledighedstilmeldinger. Man kan altid sige, at det kunne have været endnu værre, men op mod 17.000 personer på en enkelt uge er altså ekstremt mange mennesker uanset, hvordan vi vender og drejer det. Men der er to stærke lyspunkter trods sidste uges høje tal. For det første bærer de mange nytilmeldte ledige et betydeligt præg af den første økonomiske bølge, som ramte helt tilbage i marts, hvor en del først optræder i ledighedstallene nu. Det er med andre ord ikke en 2. økonomisk bølge, som aktuelt skyller ind over landet.

Mange kommer dog også i job igen

For det andet er der tilsvarende rigtig mange, som afmelder sig ledighed. Det betyder, at den samlede ledighedskø bliver holdt nogenlunde i skak i øjeblikket. I sidste uge er der i alt tale om, at mere end 13.000 personer afmeldte sig, hvilket er det højeste antal under Coronakrisen. Det er utrolig glædeligt, da det er et udtryk for, at økonomien også er ved at genstarte visse steder i takt med genåbningen.

Ved indgangen til sidste uge var 177.613 personer ledige, mens der ved ugens udgang er tale om 181.205. Dermed er ledighedskøen steget med knap 3.600 personer på en uge, som på forhånd var udråbt som en grim uge. Det er relativt nådigt, men vi skal samtidig dog huske på, at der endnu kan komme mange ledighedstilmeldinger, herunder også i dag. Men månedsskiftet var foreløbig frygtet meget værre.

Den hårde økonomiske bølge fra marts påvirker de aktuelle ledighedstal ved, at de, som blev afskediget i marts med tre måneders varsel, først tilmelder sig ledighed nu. Samtidig kan der også være personer på tidligere lønkomensation, som nu lander i ledighedsstatistikken. Fælles for dem er, at der i en længere periode har været usikkerhed om deres jobsituation i forbindelse med den første økonomiske bølge.

Ledigheden forventes
at fortsætte opad

Over den kommende periode forventer vi, at ledigheden kommer til at have pil op. Det kan især komme fra tre veje. For det første kan vi ikke udelukke efterdønninger i forbindelse med det netop overståede månedsskifte. For det andet melder en del virksomheder sig ud af lønkomensationen, hvor vi forventer, at en del af medarbejderne bliver afskediget. For det tredje vil mange virksomheder se på den Coronaramte indtjening og tilsvarende evaluere på omkostningerne, herunder medarbejderomkostninger. Det kan få virksomheder ud i en periode, hvor man vil trimme omfanget af medarbejdere til. Samlet er ledighedskøen vokset med rundt regnet 49.371 personer i Coronakrisen, men vi er således endnu ikke færdige med at se stigninger.

Coronakrisen banker industrien næsten 3 år tilbage

Coronakrisen har givet solide og dybe ridser i lakken hos den danske industri. Krisen gør ondt, og så er det altså en ringe trøst, at andre landes industrier er endnu hårde ramt. Vi har på tre måneder oplevet, at produktionen er banket tilbage på niveau med 2017, og vi må anerkende de mørke og tunge skyer, som har hængt over industrien for en periode. Men nu ser vi fremad, hvor udsigterne ser bedre ud, og vi tror på, at industriproduktionen har bundet for nu.

Et lys i en ellers mørk tid er, at forventningerne til fremtiden i industrien er forbedret markant. Således er vilkårene blevet bedre i takt med genåbningen, og samtidig vurderer industrivirksomhederne selv, at fremtiden er lysere end før. Ifølge det seneste konjunkturbarometer steg industriens produktionsforventninger i juni med det største i mere end 15 år, mens den aktuelle ordrebeholdning kun gik svagt frem.

Den store medicinalin-
dustri mildner nedgan-
gen samlet set

Vi har i lang tid inden Corona argumenteret for, at vi har en industri, som er mindre påvirket af økonomiske konjunkturer, da medicin udgør en relativt stor andel. Og netop det har industrien som helhed glæde af i øjeblikket. Trækker vi imidlertid medicin ud af den samlede industriproduktion, så er industrien således gået endnu mere tilbage, hvor tilbageslaget lyder på 5,6% over de seneste tre måneder. Det er særligt elektronik, maskiner og møbler trækker ned i den danske industriproduktion.

Vi skal tillade os at glæde os over, at medicinalektoren udgør en mærkbar del af den danske industri. Godt nok faldt produktionen i maj, men set over de tre første måneder af Coronakrisen, så bidrager den faktisk positivt til industriens produktion. Man fristes til at sige, at medicin er gået fra at være industriens guldkalv til at være industriens beskytter, hvor den holder døren lukket overfor et endnu større tilbageslag i industriproduktionen. Det er bestemt positivt, men det er også en sandhed med

voldsomme modifikationer. Skal man tage de mere negative briller på, er det selvsagt blot et udtryk for, at den øvrige del af industrien er endnu mere påvirket end det, som de samlede tal indikerer. Trækker vi medicin ud af ligningen, har industrien de seneste tre måneder oplevet det største dyk i mere end et årti.

Det står værre til i udlandet

Der er også kommet tilsvarende tal for Tyskland. Her er der tale om et massivt rebound i produktionen, som i maj steg med 7,8%. Med til historien hører dog, at det kommer på ryggen af massive fald i de foregående måneder. I marts faldt produktionen med næsten 9% og i april med 17,5%. Det er med andre ord fald, som har været langt større end det, som den danske industri har oplevet. Så mens man i Danmark har fået solide ridser i lakken, så har den tyske industri fået revet hele forskærmen op, og derfor kommer den markante fremgang i tysk industri på en ekstremt negativ baggrund.

Det kan ramme dansk eksport...

Det kan blindt tolkes entydigt positivt, at vi er mindre hårdt ramte i Danmark. De ringere eksportudsigter har imidlertid et betydeligt risikopotentiale til at holde den danske genopretning i kort snor, og det er en af de største risici for dansk økonomi. Vi ser netop i tallene, at det også er eksportomsætningen i industrien, som har været mest påvirket af Coronakrisen. I perioden fra marts til maj har den været 9,5% lavere end i de tre måneder inden krisen. Til sammenligning er den indenlandske omsætning "blot" faldet med 4,0%.

Eksporten stiger for første gang i fire måneder - men bærer på fortsat stor risiko for dansk økonomi

... som dog steg i maj

Tal fra Danmarks Statistik viser, at eksporten af varer ekskl. skibe, fly og brændsel steg i maj med 3,3%. Det er første gang i fire måneder, at eksporten viser fremgang. Dog er eksporten endnu sat markant tilbage og lå i maj 9,5% lavere i forhold til i januar, hvor Coronakrisen begyndte at sprede sig i verdensøkonomien. Ser vi over de seneste tre måneder, så har eksporten været 7,6% lavere sammenlignet med de tre forudgående måneder. I alt eksporterede vi varer for 54 mia. kr. i maj, mens det til sammenligning lød på den gode side af 60 mia. kr. i januar.

Den globale Coronakrise viser med tydelighed, hvor knivskarpe tænder eksporten kan have overfor dansk økonomi. Vi sagde i sidste måned, at vi forventede eksporten havde bundet for nu, og det synes de aktuelle tal heldigvis at indfri. Men det er samtidig alt for tidligt at afblæse en eksportkrise, og vi går en skrøbelig tid i møde med en fortsat udfordret verdensøkonomi.

Midt i de seneste måneders dystre tal for eksporten kan vi trøste os en anelse ved, at medicin står for en ganske stor andel af eksporten. Var det ikke for medicinen, så havde det set endnu værre ud for. Under Coronakrisen har medicinekseporten vist fornuftige tegn og langt fra været igennem lige så markante fald som andre varegrupper. Således er kemikalier og kemiske produkter, hvor medicin indgår, ligefrem steget med 3% siden januar. Det er desuden eneste varegruppe, som går frem, mens alle andre er faldet under Coronakrisen. Medicin har for vane at være mindre følsom overfor økonomisk uro, som man mildest talt kan sige, at Coronakrisen har medført.

Vi kan roligt konkludere, at vores medicinaleksport dulmer slaget på dansk økonomi fra Coronakrisen.

Meget peger på, at vi i dansk økonomi er mindre ramt af krisen sammenlignet med mange andre lande. Tidligere på ugen præsenterede EU-Kommissionen deres seneste økonomiske prognose, hvor man forventer, at Danmark hører til i den mildere økonomiske ende af skalaen. Inden vi fejrer det faktum alt for længe, så minder det os samtidig om, at det hårdere økonomiske slag udenfor landets grænser i sidste ende også vil betyde et slag til dansk økonomi. Den hårdere ramte udenlandske økonomi vil gennem eksporten holde genopretningen i dansk økonomi i kort snor. Eksporten er på kort tid gået fra at være en af vækstmotorerne i dansk økonomi til at være en risikofaktor.

Også importen viste fremgang i maj

Også importen steg i maj for første gang i fire måneder, men har taget sig nogle gevaldige dyk i forbindelse med Coronakrisen. Det er ikke overraskende i lyset af den generelle økonomiske afmatning, som Coronakrisen har budt på. Det har bragt den indenlandske efterspørgsel ned, hvilket også afspejler sig i efterspørgslen efter udenlandske varer. De seneste tre måneder har importen været 6% lavere sammenlignet med de tre forudgående måneder.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Finans Danmark	Udlånsstatistik	2. kvartal 2020	17-07-2020

Oversigt 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
	10-årig statsrente	0,59	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)	-0,48	-0,50 - -0,30	-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	-0,36	-0,35 - -0,15	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,091	1,05 - 1,35	0,80 - 1,30
	6 mdr's Cita	-0,43	-0,60 - -0,40	-0,60 - -0,25
	F3 (juli 2023)*	-0,317	-0,30 - -0,10	-0,30 - 0,20
	F5 (juli 2025)*	-0,197	-0,15 - 0,05	-0,15 - 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1274	1,09-1,14	1,10-1,15
	DKK pr. 100 EUR	744,97	745,0-746,0	746,0-747,0
	DKK pr. 100 USD	660,85	650-680	650-675
	DKK pr. 100 SEK	71,54	68,00-73,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	69,57	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 13.07.20 til 17.07.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 13-07-2020	USD	offentligt budget (20.00)	juni	mia. USD		-398	
Tirsdag 14-07-2020	Kina	handelsbalance (04.00)	juni	mia.USD	57	62,9	
	Kina	eksport (04.00)	juni	% år/år	-2	-3,3	
	Kina	import (04.00)	juni	% år/år	-9	-16,7	
	JPY	Industriproduktion (endelige tal, 06.30)	maj	% m/m og år/år		prelim: -8,4 / -25,9	
	UK	industriproduktion (08.00)	maj	% m/m og år/år	5,0 / -25,8	-24,3 / -28,5	
	UK	construction output (08.00)	maj	% m/m og år/år	8,0 / -40,0	-40,1 / -44,0	
	DEU	Inflation (endelige tal, 8.00)	juni	% m/m og år/år	0,7 / 0,8	prelim: 0,7 / 0,8	
	SPA	inflation (endelige tal, 09.00)	juni	% m/m og år/år		prelim: 0,4 / -0,3	
	SEK	Inflation (09.30)	juni	% år/år	0,4 / 0,5	0,6 / 0,0	
	SEK	kernelinflation (9.30)	juni	% år/år	0,2 / 1,1	0,6 / 1,2	
	SPA	Sælger skatkammerbeviser (10.30)					
	EUR	industriproduktion (11.00)	maj	% m/m og år/år	8 / -20,5	-17,1 / -28,0	
	DEU	ZEW-indekset-forventninger (11.00)	juli	indeks	67	63,4	
	DEU	ZEW-indekset-nuværende situation (11.00)	juli	indeks	-62,5	-83,1	
	Onsdag 15-07-2020	ITA	sælger statsobligationer (11.00)				
USD		NFIB-indekset (12.00)	juni	indeks	97	94,4	
USD		inflation (i alt, 14.30)	juni	% m/m	0,6 / 0,6	-0,1 / 0,1	
USD		inflation (kerne, 14.30)	juni	% m/m	0,1 / 1,1	-0,1 / 1,2	
JPY		Rentemøde (06.00)	ledende rente	%		-0,10	
UK		inflation (i alt / kerne, 08.00)	juni	% år/år	0,5 / 1,2	0,5 / 1,2	
UK		House price Index (10.30)	maj	% år/år			
ITA		inflation (endelige tal, 11.00)	juni	% år/år		prelim: -0,4	
Portugal		sælger skatkammerbeviser (11.30)					
USD		importpriser (14.30)	juni	% m/m og år/år	10 / ...	10 / -6,0	
USD		Empire State Manufacturing Survey (14.30)	juli	indeks	5,5	-0,2	
USD		industriproduktion (15.15)	juni	% m/m	5,5	3,8	
USD		Beige Book (20.00)					
Torsdag 16-07-2020		Kina	industriproduktion (04.00)	juni	% år/år	4,8	4,4
		Kina	detailomsætning (04.00)	juni	% år/år	0,2	-2,8
	Kina	faste investeringer udenfor landbruget (03.00)	juni	% år/år	-3,4	-6,3	
	Kina	BNP (04.00)	2.kvt.2020	% kvrt/kvt og år/år	9,6 / 2,5	-9,8 / -6,8	
	UK	arbejdsløshed (08.00)	maj	% / ændring 1000		3,9 / 529k	
	EUR	nyregistrerede biler (08.00)	juni	% år/år		-52,3	
	FRA	inflation (endelige tal, 08.45)	juni	% m/m og år/år		prelim: -0,1 / 0,1	
	SPA	sælger statsobligationer (10.30)					
	EUR	handelsbalance (11.00)	maj	mia. EUR		1,2	
	IRL	sælger skatkammerbeviser (12.00)					
	EUR	pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		refi rente, %		0,00	
	EUR	- do., -		deposit renten, %		-0,50	
	USD	detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	juni	% m/m	5,5 / 5,4	17,7 / 12,4	
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		1314k	
	USD	Philadelphia Fed-indekset (14.30)	juli	indeks	20	27,5	
Fredag 17-07-2020	USD	business inventories (16.00)	maj	% m/m	-2,3	-1,3	
	USD	NAHB's Housing Market Index (16.00)	juli	indeks	60	58	
	USD	udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)	maj	mia. USD			
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	maj	% m/m og år/år		-14,6 / -28,4	
	EUR	inflation (endelige tal, i alt / kerne, 11.00)	juni	% år/år		prelim: 0,3 / 0,8	
	EUR	Ekstraordinært EU-topmøde, fortsætter lørdag					
	USD	byggetilladelser (14.30)	juni	1000	1300k	1216k	
USD	påbegyndt byggeri (14.30)	juni	1000	1180k	974k		
USD	forbrugertillid (Michigan, 15.55)	medio juli	indeks	80	78,1		
Slovenien	Ny rating fra Fitch (23:00)				er: A / Stable		
Portugal	Ny rating fra Moody's (23:00)				er: Baa3 / Positive		

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.