

FINANSUGEN

24. april 2020, uge 17

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	-0,1%	2.798
Nikkei	-0,1%	19.262
C25 (DK)	+3,1%	1.215
S30	+2,4%	1.519
FTSE	+3,5%	5.827
DAX	+2,1%	10.514
Euro 50	+1,4%	2.852
BRIC	+0,5%	282
VIX	+3,2%	41
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	-0,8%	1,0748
EUR/DKK	-0,0%	7,4577
USD/DKK	+0,8%	6,9388
SEK/DKK	+0,3%	0,6865
NOK/DKK	-0,7%	0,6501
GBP/DKK	-0,2%	8,5513
CHF/DKK	-0,1%	7,0913
JPY/DKK	+0,8%	6,4452
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+0,01	0,22%
US 10Y	-0,05	0,58%
Tysk 10Y	+0,00	-0,48%
Dansk 10Y	-0,01	-0,23%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+1,0%	1.731
Olie (WTI)	-20,7%	16
Metaller	-0,1%	2.384

Opdateret per: 24. april

Coronakrisen har ramt oliemarkedet

Prisen på råolie er faldet til det laveste i mange år (se side 4). På kort sigt er det "godt" for forbrugerne i de vestlige lande, men det skaber store problemer i de olieproducerende lande. Risikoen er, at de må tvangssælge bl.a. aktier fra deres oliefonde, hvilket vil kunne mærkes på alle aktiebørser verden over. Lave oliepriser giver desuden meget lav inflation, bl.a. i Europa, og det kan få frygten for deflation til at blusse op igen.

Næste uge: Rentemøder og Corona-ramte nøgletal

Den kommende uge byder på en lang række af vigtige nøgletal og begivenheder.

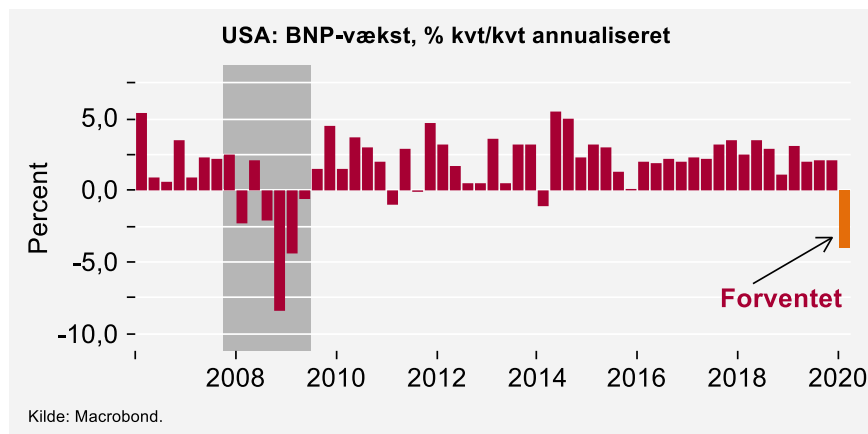
I **euromeden** afholder ECB rentemøde på torsdag, hvor fokus vil være på, om de udvider deres obligationsopkøb yderligere. Desuden kommer BNP-tal for første kvartal og arbejdsløshedstal for marts. Tallene vil være blandt de første, som viser den faktiske påvirkning af økonomien fra pandemien, hvor indikatorerne hidtil mest har været aktivitetsbarometre.

Væsentligt bliver også ECB's udlånsundersøgelse, der vil give de første signaler på ændringer i bankernes kreditbetingelser set i lyset af krisen.

Fra **USA** kommer ligeledes BNP-tal for første kvartal, der forventes at vise det største fald i væksten i mere end 10 år. Desuden kommer ISM industribarometret samt forbrugertillidsindikatoren for april, og begge forventes at vise nedgang.

Også den amerikanske centralbank holder rentemøde i næste uge, hvor fokus vil være på eventuelle udvidelser af deres likviditetsprogrammer, som allerede nu overgår dem fra finanskrisen. Den pengepolitiske rente har derimod sandsynligvis nået bunden på 0,00-0,25 pct. ligesom under finanskrisen.

Dansk økonomi byder næste uge på en lang række af nøgletal, der vil kunne kaste lys over den nuværende situation, bl.a. detailsalget, ledighed og bankindestående fra marts måned. Dertil får vi onsdag konjunkturbarometre fra april, der også vil rumme vigtig information.



Indhold

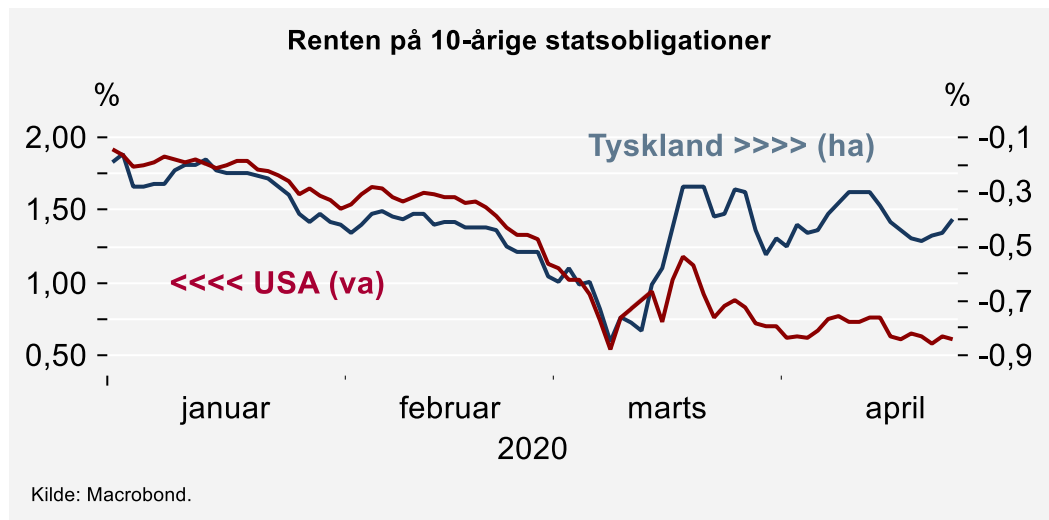
Fortsat meget stor usikkerhed om fremtiden	2
Værre end under finanskrisen, ifølge IMF	3
Laveste oliepris i mands minde	4
Dansk økonomi	7
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	13

Fortsat meget stor usikkerhed om fremtiden

Mange lande står foran en forsigtig genstart af økonomien, men usikkerheden om fremtiden er fremdeles meget stor. Ingen ved, hvor lang tid, der vil gå, inden aktiviteten er normal igen, og ingen ved, om virussen vender tilbage til efteråret sammen med den normale influenzasæson.

Usikkerheden præger selvsagt også finansmarkederne, hvor nye bekymringer er kommet oven i: Oliepriserne er faldet til de laveste niveauer de seneste 20 år, hvilket er til stor skade for økonomien i de olieproducerende lande og dermed også for deres import af varer fra bl.a. Europa.

Usikkerheden har fastholdt obligationsrenterne på meget lave niveauer til trods for, at vi står foran en massiv forøgelse af udbuddet af statsobligationer, som skal finansiere alle hjælpepakkerne. De 10-årige statsrenter i både Tyskland og i USA ("de sikre lande") befinder sig meget tæt på deres historiske lavpunkter. Derimod er renterne steget i f.eks. de sydeuropæiske lande.



Usikkerheden har også smittet af på aktiemarkederne, der har tabt pusten på det seneste efter en periode med kursstigninger, der hentede en del af det tabte hjem.

Tungest ser aktier fra Emerging Markets og Europa ud, mens danske aktier skiller sig positivt ud med et mindre kursfald end europæiske aktier generelt. Det skyldes ikke mindst den store andel af medicinalsselskaber herhjemme.

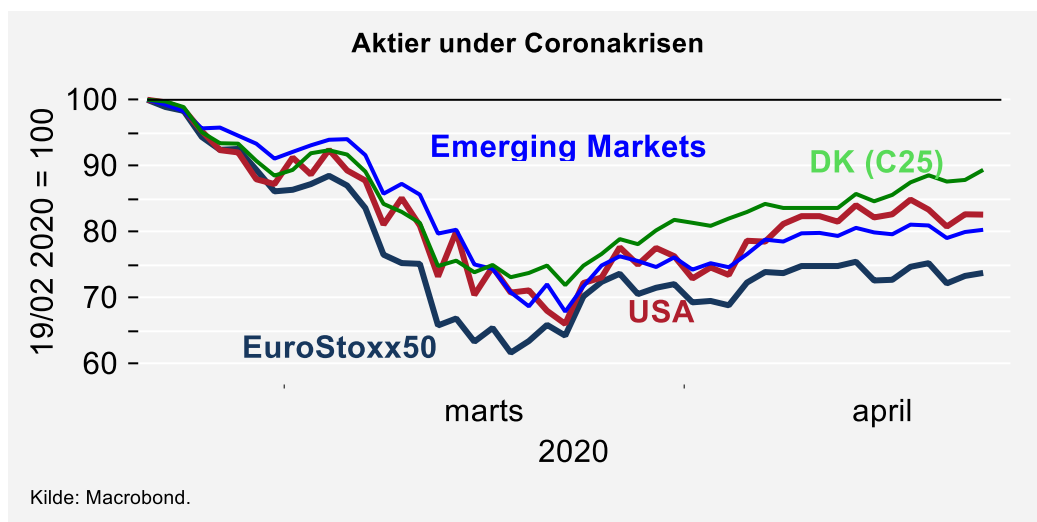
Genstart af økonomierne nærmer sig

Usikkerheden om fremtiden er dog uændret stor

Usikkerheden giver fortsat meget lave obligationsrenter i de sikre lande

Den fortsatte usikkerhed om fremtiden og aktiekursfaldene har desuden smittet af på virksomhedsobligationerne, igen klarer sig dårligt.

Aktiekurserne bevæger sig igen sidelæns efter en periode med stigninger



Forventningen fremadrettet er, at renterne vil forblive meget lave indtil videre, jævnfør oversigten side 13.

Værre end under finanskrisen, ifølge IMF

Som den første af de store, internationale tænketanke har Den Internationale Valutafond, IMF, udsendt en prognose for verdensøkonomien og for de største lande i 2020 og 2021. Indenfor den næste måneds tid forventes også EU-Kommissionen at komme med en opdateret prognose.

Bundlinjen i IMF's prognose er, at verdensøkonomien i år rammes af et dybt tilbageslag, som endda er dybere end under finanskrisen i 2008-2009. Nedgangen i år forventes efterfulgt af et stærkt opsving i 2021, forudsat at COVID-19 pandemien flader ud i løbet af andet halvår. Hovedtallene i IMF's prognose er:

Det første samlede bud på Coronakrisen

Dybt tilbageslag i år, efterfulgt af markant fremgang næste år ... om alt går vel

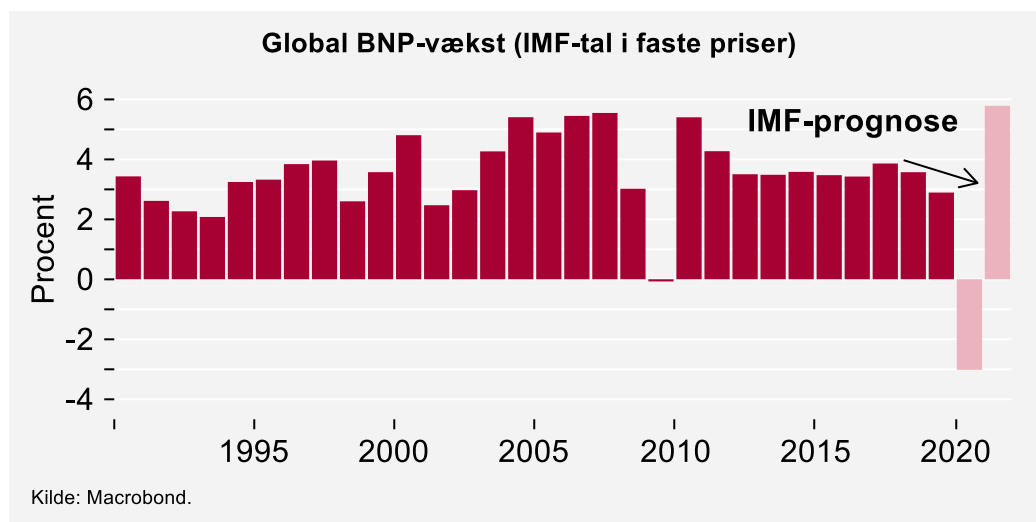
	BNP-vækstrate		
	2019	2020	2021
USA	2,3	-5,9	4,7
Eurozonen	1,2	-7,5	4,7
- Tyskland	0,6	-7,0	5,2
- Frankrig	1,3	-7,2	4,5
- Italien	0,3	-9,1	4,8
- Spanien	2,0	-8,0	4,3
UK	1,4	-6,5	4,0
Japan	0,7	-5,2	3,0
Kina	6,1	1,2	9,2
hele verden	2,9	-3,0	5,8

Kilde: IMF, april 2020

Stødet til verdensøkonomien bliver større nu end under finanskrisen. I 2009 faldt det globale BNP kun med 0,1 pct. mod det forventede fald på 3 pct. i år. Efterrationalise-

Under finanskrisen i 2008-2009 skrumpede verdensøkonomien kun marginalt

ringen er, at finanskrisen var en glidende nedgang i aktiviteten, hvorimod Coronakrisen er et øjeblikkeligt chok for økonomien.



Minus 3 pct. i år

IMF skriver, at usikkerheden på prognosen er meget stor, da ingen endnu ved, hvornår pandemien flader ud, ej heller hvor dybt og hvor langvarigt at væksten bliver ramt i de forskellige lande. Når IMF forventer et kraftigt opsving i 2021, er det begrundet i de enorme hjælpepakker, som alverdens regering har iværksat.

Arbejdernes Landsbanks makroskøn for 2020 adskiller sig ikke grundlæggende fra IMF-scenariet, idet vi indikerer en nedgang i BNP på mellem 5 og 10 pct. i år i USA og i eurozonen.

Ingen inflation

Inflationen bliver endnu lavere i de vestlige lande end ellers ifølge IMF. I år forventer de en inflation på blot 0,5 pct. mod 1,7 pct. før krisen, mens inflationen i 2021 forventes på 1,5 pct. mod tidligere forventet 1,9 pct.

Med en inflation på blot 0,5 pct. balancerer den vestlige verden meget tæt på grænsen til deflation, hvor ikke bare varepriserne vedholdende falder, men hvor lønningerne efterhånden også vil følge med nedad, hvilket vil ramme alle med gæld hårdt.

Risiko for at deflationsfrygten blusser op

Hvis pandemien IKKE flader i andet halvår, som de fleste forventer, kan det potentielt få frygten for deflation til at vokse, især i Europa, der i forvejen kæmper med en for lav inflation. Frygt for deflation kan sende obligationsrenterne længere ned til trods for det øgede udbud af nye statsobligationer til finansiering af alle hjælpepakkerne.

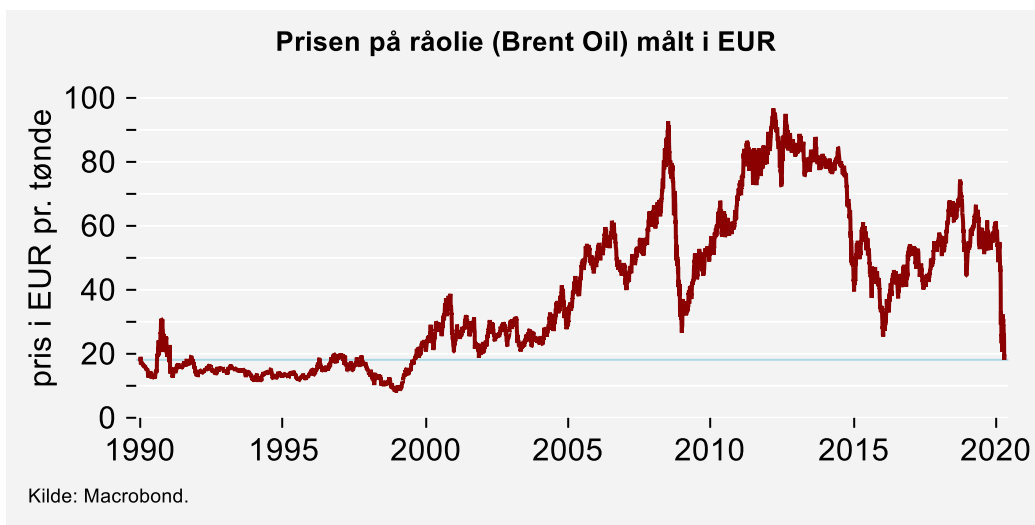
Laveste oliepris i mands minde

Prisen på råolie er faldet til det laveste i mere end 20 år på baggrund af overproduktion af olie i forhold til den aktuelle Corona-ramte efterspørgsel. Anekdotisk er alle olielagre fyldt op både på landjorden og på verdenshavene, så der er – populært sagt – ingen steder at gøre af olien i øjeblikket.

Ingen steder at gøre af olien

I figuren nedenfor er prisen på Brent Oil ("den europæiske olie") vist, målt i euro.

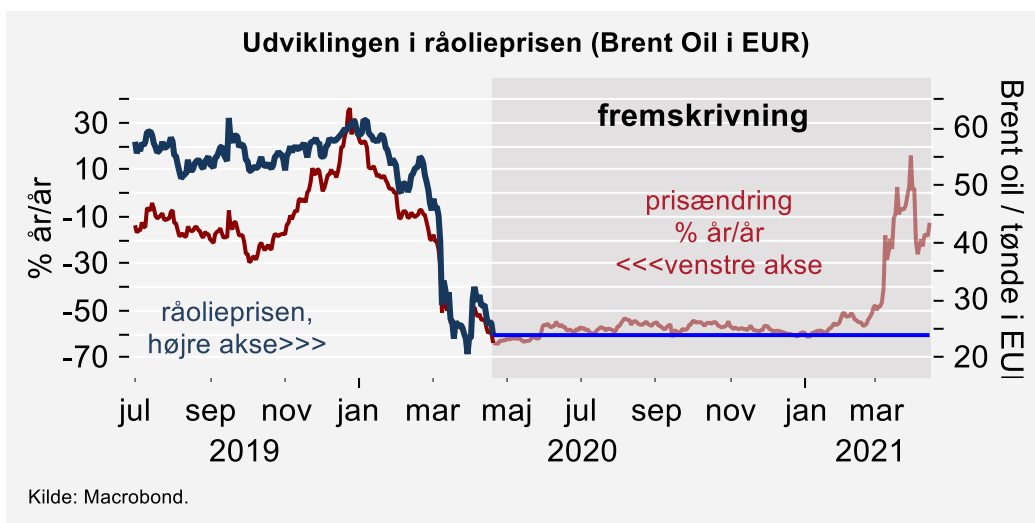
På 1990'er niveau



Forbrugerne er vinderne

Som altid giver situationen "vindere" og "tabere". Vinderne er forbrugerne i de olieimporterende vestlige lande, der får forøget deres købekraft, fordi de lave oliepriser fører til lavere inflation. Det er godt for de vestlige landes økonomi i en tid, hvor Coronakrisen har ført til begrænsninger for privatforbruget.

Øger forbrugernes købekraft, ...



... fordi inflationen falder

Hvis olieprisen bliver liggende på det nuværende niveau det næste år (hvad den selvfølgelig ikke gør, men bare som et eksempel), så vil olieprisen være omkring 60 pct. lavere end i fjor de kommende måneder. Da energiposten vejer omkring 10 pct. i eurozonens forbrugerpristal, vil det trække kraftigt ned i inflationen de kommende måneder.

De europæiske forbrugere skal dog ikke glæde sig til 60 pct. billigere benzin, hvilket skyldes energiafgifterne, der almindeligvis er udformet som en fast afgift og ikke som en procentuel afgift. Det begrænser udsvingene både op og ned i benzinpriserne.

Som tidligere nævnt giver de lave oliepriser – sammen med den generelle Coronakrise – samtidig risiko for, at deflationsspøgelset kan dukke op igen.

De olieproducerende lande er tabere

Knap 60 pct. af verdens råolie produceres af de fem største procenter, men olie udgør en forskellig andel af landenes eksport, jævnfør tabellen:

Produktion, millioner tønder pr. dag 2019	Olieeksportens andel af samlede eksport, %
USA	14
Saudi Arabien	77
Rusland	52
Irak	100
Iran	71

Kilde: Wikipedia og Verdensbanken.

Olieindtægterne er helt afgørende for de olieproducerende lande

De største tabere på olieprisfaldet er de mellemøstlige lande Saudi Arabien, Irak og Iran, der ikke blot har en stor produktion af olie, men hvor olien udgør helt op til hele landets eksport. Også en stor producent som Rusland bliver ramt, idet halvdelen af landets eksportindtægter kommer fra olie.

Verdens største olieproducent, USA, bliver mindre hårdt ramt, fordi deres eksport er bredere sammensat på varer.

De aktuelle oliepriser ligger langt under niveauet for rentabel produktion

De nuværende råoliepriser ligger langt under, hvad der skal til, for at olieudvindingen kan svare sig økonomisk. Ifølge IMF er "break even" olieprisen for Saudi Arabien på mellem USD 50 og 76 pr. tønde, mens Rusland opererer med en break even pris på USD 40 pr. tønde.

Giver risiko for tvangssalg fra landenes oliefonde

I flere af de olieproducerende lande er olie ikke bare den vigtigste eksportartikel, men olieindtægterne er samtidig den vigtigste finansieringskilde for de offentlige udgifter.

Normalt finansierer olieindtægterne landenes offentlige udgifter

Under tidligere perioder med længerevarende olieprisfald, f.eks. i 2015-2016, har landene finansieret de offentlige udgifter ved at sælge ud af værdipapirer fra deres enorme statslige oliefonde, hvilket har ført til kursfald på aktier i de vestlige lande, som oliefondenes midler er investeret i.

Nu må de måske ty til slag af bl.a. aktier fra deres oliefonde

Hertil kommer, at de olieproducerende landes efterspørgsel falder efter udenlandske forbrugsvarer og investeringsgoder. Derfor kan det godt være, at privatforbruget i vores del af verden nyder godt af olieprisfaldet på kort sigt, men på længere sigt kan det ramme de vestlige landes eksport til olieproducenterne.

Bundlinjen er, at olieprisfaldet giver risiko for nye kursfald på aktier (og virksomhedsobligationer) nu, hvor kurserne i USA og Europa ellers er ved at rette sig efter det dybe Corona-relaterede dyk.

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.

Mere end 45.000 danskere har mistet jobbet

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, udlånvæksten samt investeringerne og stigning i ledigheden.

Tre scenarier for dansk økonomi

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 brager ned i sit laveste nogensinde viser foreløbige april-tal

Danmarks Statistik har offentliggjort det foreløbige konjunkturbarometer for dansk erhvervsliv her i april, og det er mildest talt grufuld læsning. Den samlede erhvervstillidsindikator, som dækker industri, bygge og anlæg, serviceerhverv samt detailhandel falder fra 96 i marts til 50,5 i de foreløbige tal for april. Det er et ekstremt fald, som bringer virksomhedstilliden på det laveste nogensinde i statistikken, der går tilbage til 2005. Faldet rammer alle erhverv, men særligt service og detailhandlen har aldrig været så dystre i deres meldinger.

Lavere erhvervstillid end under finanskrisen

Den officielle statistik er ellers sat til at udkomme 29. april, men Danmarks Statistik er hurtige ude med friske tal som en del af deres eksperimentelle statistik i forbindelse med Corona.

Tallene for april betyder, at virksomhedstilliden nu er lavere end under finanskrisen, og det er i denne ombæring tilmed gået stærkere med at få vendt mundvigene nedad hos virksomhederne. Slaget er kommet hurtigt og hårdt. Det kan dog ikke betegnes som den store overraskelse, og er helt i tråd med de tillidsindikatorer, som vi har set i den øvrige del af verden. Da marts-tallene for erhvervstilliden i Danmark blev offentliggjort for et par uger siden, nævnte vi, at det fald blot var toppen af isbjerget. Den forudsigelse holdt desværre stik, og nu rammer isbjerget så med al tydelighed her i april.

Med til historien skal naturligvis nævnes, at man har bevæget sig en anelse hurtigere frem mod en genåbning af Danmark – hvis alt går vel. Således er der opnået politisk enighed om at åbne de liberale erhverv. Det kan sende et signal og et håb til de danske virksomheder om lys for enden af tunnelen. Fortsætter vi ud af den sti med en gradvis genåbning og skridt frem og ikke tilbage, så forventer vi nu at have set det værste i den danske erhvervstillid.

Servicebranchen er
hårdest ramt

Tilliden i samtlige brancher falder, og 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 også serviceerhvervene, som er hårdest ramte. Også detailhandlen scorer højt på påvirkningen af Corona, mens de i mindre grad gælder industrien og i mindst grad for bygge- og anlæg. Netop sidstnævnte forventer vi også er et område, som vil blive mindst ramt, om end stadig ramt. Således har man for kommuner og regioner besluttet af sløjfe anlægslofterne og fremrykke investeringer, medens boligmarkedet står robust overfor den igangværende modvind.

Forlænget håndsækning fra politisk side til trængt erhvervsliv

Regeringen og Folketingets partier har meldt ud, at man justerer, udvider og delvist forlænger de eksisterende hjælpepakker, som er etableret i forbindelse med Coronavirussens hærgen i samfundet og økonomien. Udmeldingen består af en længere række elementer, men vigtigst skal man især hæfte sig ved, at kompensationsordningen for virksomhedernes faste omkostninger forlænges i en måned, så den nu gælder frem til 8. juli. Samtidig også udvides omfanget for nedgangen i omsætningen også, hvilket betyder, at kompensationsordningen taler til lidt flere virksomheder. Og yderst væsentligt er det også, at det maksimale i kompensation for faste udgifter øges fra 60 mio. kr. til 110 mio. kr.

Hjælpepakkerne er ble-
vet udvidet

Det her er en endnu en hjælpende hånd til et dansk erhvervsliv, som er ekstremt trængt i øjeblikket. I den forgange uge så vi, at erhvervstilliden her i april dykker til det laveste, som nogensinde målt, hvilket dækker de seneste 30 år. Og slaget er kommet voldsomt hurtigt, så en ny økonomisk hjælpehånd fra politisk side lander på et tørt sted. Lægger vi tallene sammen, så er der tale om et nyt økonomisk skud på rundt regnet 100 mia. kr. svarende til den gode side af 4% af BNP. Vi skal dog huske på, at det alene er de omkring 30 mia. kr. som er i direkte tilskud, mens de resterende er garantier og likviditet, men det er nu en ganske anseelig størrelse alligevel. Det vil unægteligt betyde, at færre virksomheder kommer til at dreje nøglen om over den kommende periode, hvilket også vil få den afledte effekt, at færre lønmodtagere vil miste arbejdet.

Forlængelsen af en stor del af hjælpepakkerne har ligget lidt i kortene og kommer ikke som den største overraskelse. Vi er tværtimod mere overraskede over, at lønkom-pensationsordningen endnu står uberørt. Her nævner man dog specifikt, at regeringen og arbejdsmarkedets parter vil indlede drøftelser. Man kan derfor godt spekulere i en forlængelse af den også, og vi tror, at det er et større spørgsmål, om den bliver justeret, end om den overhovedet bliver forlænget. Som tillæg har vi også set i Finansministeriets vurdering af Coronavirussens konsekvenser for dansk økonomi en ganske optimistisk forventning til faldet i beskæftigelsen og stigning i ledigheden.

Hvis vi sad med samme optimisme, så ville vi også regne med en forlængelse af løn-kompensationsordningen.

Selvom forlængelsen i sig selv var mere eller mindre ventet, så er malurten i bægeret, at det naturligtvis også bærer på det negative signal, at det her tager længere tid end først antaget. Med andre ord har virksomhederne behov for en økonomisk håndsrækning i en længere periode end først antaget ved etableringen af hjælpepakkerne i første omgang. Det skal og må dog ikke tage det positive fra, at forlængelsen og udvidelsen lander på et tørt sted og på et fornuftigt tidspunkt.

Vores hovedscenarie er endnu, at der er tale om en dyb og kort recession, og det bidrager hjælpepakkerne til. Dansk økonomi har ramt den aktuelle modvind på et stabilt fundament samt stærke forudsætninger for at finansiere de hjælpepakker, som løbende etableres og justeres. En anden og stor risikofaktor er dog udlandet, som primært gennem eksporten kan holde en kort snor i den efterfølgende genopretning af dansk økonomi ovenpå Coronavirussen.

7.300 personer meldte sig ledige i sidste uge - tæt på det laveste siden nedlukning

Tal fra Beskæftigelsesministeriet viser, at 263 personer meldte sig ledige i søndag. Det bringer det samlede antal af nytilmeldte ledige i sidste uge op på 7.334 personer, hvilket tangerer det laveste, siden store dele af landet blev lukket ned for halvanden måneds tid siden. Ugen før meldte godt 7.000 personer sig ledige, men det skal ses i lyset af, at der også var påske. Derfor kan sidste uge ligefrem kategoriseres som den "mindst negative" siden midten af marts. I ugerne 14, 13 og 12 lød nytilmeldte ledige på henholdsvis omkring 20.000, 17.000 og 23.000.

De seneste uger har antallet af nytilmeldte ledige været klart nedadgående. Og trækker vi tilmed dem fra, som afmelder sig ledighed, så forblev ledighedskøen faktisk så godt som uændret i sidste uge, hvilket er første gang, vi kan konstatere det, siden store dele af landet blev lukket ned i marts. Hertil er der yderligere en række elementer at glæde sig over, hvor weekenden bød på en større omgang af forlængelser af hjælpepakker, som er en betydende økonomisk håndsrækning i en meget svær tid for både lønmodtagere og virksomheder. Inden vi dog får hænderne for højt op over hovedet over disse dages positive elementer, så skal vi huske på, at det i bund og grund er en hård tid med en meget dyb recession. Så der er mere tale om en række lysglimt i en mørk tid.

Siden 10. marts er det samlede omfang af ledige steget med over 45.000 personer. Positivt er det, at stigningen er gået lidt i stå på det seneste, men mere end 45.000 er rigtig mange mennesker. Vi forventer hertil, at 1. maj og 1. juli kan byde på pukler af nytilmeldte ledige i forbindelse med månedsskifte, og vi ser derfor, at tallet kommer til at sige yderligere herfra.

Samtidig kom det frem i weekenden, at mere end 150.000 lønmodtagere er dækket af lønkompensation, hvor alternativet kunne have været en afskedigelse. Der er således samlet set tale om, at foreløbig omkring 200.000 enten har mistet deres arbejde eller sendt hjem med lønkompensation. Man kan dog ikke sætte lighedstegn mellem lønkompensation og afskedigelse som alternativ, men uanset hvad er 200.000 et

Ledigheden stiger, men
– heldigvis – i aftagende
tempo

Mere end 45.000 per-
soner har mistet jobbet,
....

... men hertil kommer
mere end 150.000 på
lønkompensation

enormt tal på blot halvanden måned. Til sammenligning steg ledigheden under finanskrisen med rundt regnet 10.000 personer om måneden, da det gik værst for sig.

Weekenden bød på en forlængelse lønkomensationen samt justeringer af den, og det var i den grad en nyhed, som gik under radaren, hvilket er lidt overraskende. Det er en rigtig god nyhed, da forlængelsen betyder, at færre kommer til at blive fyret over den kommende periode. For det første holder det en hånd under ledighedsstigningen her og nu, og for det andet gør det fundamentet for en hurtig genopretning ovenpå krisen mere smidig. Hertil forlængelse, justerede og udvidede man også komensationen for faste omkostninger til virksomheder. Det får unægtelig det resultat, at færre virksomheder vil være nødsaget til at dreje nøglen om i forbindelse med Coronakrisen.

Nu rammes boligmarkedet af faldende handelstal

Tal fra Boligsiden viser, at boligmarkedet lige nu er ramt af lavere handelsaktivitet. I marts blev der i alt handlet 6.176 boliger, hvilket er et fald på den gode side af 6% i forhold til februar. Det lyder i sig selv ikke som et stort fald. Men man skal huske på, at store dele af landet først blev lukket ned et stykke inde i marts. Samtidig byder marts normalt på en markant stigning i handelsaktivitet, men det er ikke tilfældet i år.

Ser vi på salget af huse, så blev der i marts solgt 3.975 huse, hvilket er 5% mindre end i februar. Siden 2011 er salget af huse i gennemsnit steget med 17% fra februar til marts. På lejlighedsmarkedet var der i marts 1.288 handler, hvilket er 20% færre end i februar. I gennemsnit har vi siden 2011 i marts været vidne til en stigning i handelsaktiviteten for lejligheder på 11%.

Hvert eneste år i det forgange årti har vi set, at handelsaktiviteten på boligmarkedet er taget markant til i marts. Men i år ser det altså stik anderledes ud, hvor aktiviteten går tilbage. Vi skal ikke lede længe for at finde årsagen, som skal spores tilbage til Coronavirussen og nedlukningen af store dele af landet. Vi forventer desuden, at tallene for marts blot er starten på en endnu større nedgang i aktiviteten. Ét er, at den økonomiske usikkerhed er mærkbart øget med stigende ledighed. Noget andet og mere praktisk er, at den seneste tids nedlukning har besværliggjort fremvisninger, hvilket vil kunne ses i handelstallene over de kommende måneder. Markedet er langt fra gået i stå, hvilket vi heller ikke kommer til at opleve, men vi har ikke set bunden endnu.

Trods den lavere handelsaktivitet er vi ganske fortrøstningsfulde for boligmarkedet, som står robust overfor modvinden. For økonomien som helhed forventer vi, at Coronakrisen bliver en dyb men kort recession, som på boligmarkedet først og fremmest vil afspejle sig i et markant fald i handelsaktiviteten, som også vil trække priserne med ned. Men når det økonomiske fundament igen ser mere stabilt ud senere på året, og ledigheden ikke længere stiger, så ser vi også boligmarkedet komme i gang igen. Til at begynde med en ketchup-effekt fra de boligkøbere, som for en periode har udskudt boligdrømmen, for derefter at flade ud på et lidt lavere niveau end før Coronakrisen. Ændrer recessionen dog karakter og bliver mere langvarig, så taler vi også om en væsentlig mere negativ historie for boligmarkedet. Det er dog ikke vores hovedscenarie.

5% færre huse og 20% færre lejligheder i marts

Det bliver sandsynligvis værre endnu

Flere sommerhushandler – men skuffer alligevel lidt

Marts bød samtidig på 913 handler med sommerhuse, hvilket er 16% flere end i februar. Det er et ganske imponerede handelstal. Fremgangen på sommerhusmarkedet bør give grobund for optimisme, men vi er desværre nødt til at pille en anelse af den optimisme ned.

Normalt sker der en større eksplosion af handler med sommerhuse i marts, som normalt går væsentligt ud over det, vi har set i år. Siden 2011 er handelsaktiviteten i gennemsnit steget med 33% fra februar til marts. Selvom det kan lyde forkert, så er der ligefrem tale om en skuffende marts-salg, når man ser det i det lys. Ser vi det op mod prisudviklingen, så faldt sommerhuspriserne også i marts med 1,5%, og vi har ikke været vidne til en faldende pris i marts måned siden 2012.

På sommerhusmarkedet forventer vi en nedgang i aktiviteten over den kommende periode, så længe den økonomiske fremtid er tåget og med jobusikkerhed. Det har vi svært ved at se hverken et rentefald eller en øget tilbøjelighed til at holde ferie i Danmark kan stå imod. Men ligesom på huse og lejligheder forventer vi også her en markant upside på aktiviteten, når vi kommer på den anden side igen - men ikke før.

Rekordhøj lønmodtagerbeskæftigelse før coronaens indtog – en rekord vi allerede nu kan vinke farvel til

Tal fra Danmarks Statistik viser, at lønmodtagerbeskæftigelsen steg med 1.800 personer i februar. Samlet set medfører tallene, at lønmodtagerbeskæftigelsen slår ny rekord med 2.806.371 personer. Med andre ord har der aldrig været så mange i arbejde, som der var i februar.

Vi må dog sande, at vi godt kan vinke farvel til denne rekord. Coronavirusens indtog i dansk økonomi har indtil videre medført, at antallet af nytilmeldte ledige er steget med over 45.000, mens 150.000 danskere er sendt hjem på lønkomensation. Sammenligner vi med finanskrisen, steg ledigheden med 10.000 om måneden, da det gik værst for sig, hvilket vidnet om, hvor voldsomme tal vi i øjeblikket er vidne til.

Der er ingen tvivl om, at dansk økonomi står i økonomisk recession, og vi kan ikke afvise at beskæftigelsesfremgangen vil blive banket 5 år tilbage. Vi må derfor sande, at vi vil komme til at vente nogle år, før vi igen kan glæde os over jobrekorder. For selvom vi tror, at recessionen i dansk økonomi bliver kort, kommer vi ikke uden om, at den bliver dyb, og at der derved unægtelig vil være nogen som mister deres arbejde permanent.

Forbrugertilliden i historisk stort dyk på en måned - falder til det laveste i over 10 år

Tal fra Danmarks Statistik viser, at forbrugertilliden dykker til -11,9 i april mod 0,4 i marts, og rammer det laveste siden 2009.

Et markant fald havde vi forventet, men det her er desværre af historiske dimensioner, og det største månedlige fald i forbrugertilliden, som vi nogensinde har været vidne til. Der er vel at mærke tale om en statistik, som går tilbage til 1974! Selve niveauet er dog højere end under den finansielle krise, men faldet er denne gang kommet hurtigere og hårdere. Forbrugertilliden afspejler de danske forbrugeres vurdering af den økonomiske situation.

Hverken lav rente eller øget lyst til sommerhusferie kan redde sommerhusmarkedet

Kæmpe dyk i forbrugertilliden

Selvom forbrugertilliden tidligere er sat lavere, så er den seneste måneds dyk mere markant end de månedlige fald under den finansielle krise, kartoffelkuren i 80'erne og den 2. oliekrise i slutningen af 70'erne. Der bliver virkelig skrevet historie med det her fald, som næsten er ubegribeligt. Det rekordstore fald i forbrugertilliden skal helt og alene tilskrives Corona og nedlukning af store dele af landet, som allerede har sendt titusinder ud i ledighed og lønmodtagere hjem fra arbejde i hundredetusindeklassen. Den økonomiske usikkerhed er stor, og det er en tåget fremtid, forbrugerne ser ind i lige nu. Det sætter sig i humøret.

Siden 9. marts, hvor store dele af landet de facto blev lukket ned, er ledigheden steget med 47.000 personer. Samtidig er mere end 150.000 personer sendt hjem fra arbejde med lønkomensation, som er en af de gode og store hjælpepakker, som der fra politisk side er lanceret for at holde ledighedsstigningen på et minimum. Men selvom man har undgået at blive afskediget og i stedet sendt hjem med lønkomensation, er jobusikkerheden stor. Forbrugerne bliver i undersøgelsen også spurgt om deres forventninger på arbejdsløshed, som rammer det værste siden den finansielle krise.

Sortsyn på alt

Alt falder i forbrugerundersøgelsen, hvor der både ses mere sort på familiernes nuværende og fremtidige situation, mens det samme også gør sig gældende i vurderingen af den økonomiske situation i Danmark. Der er med andre ord ikke mange lyspunkter, og vi går en tung og hård tid i møde. Dog er der potentiale for, at forbrugerne vil vise stigende tillid og højere humør senere på året, når vi kommer på den anden side, hvilket adskillige politiske tiltag vil bidrage til.

Corona har ramt dansk økonomi hårdt og på rekordtid. Vi står i en dyb recession med mange mistede arbejdspladser. Vi forventer dog, at vi taler om en kort recession, hvorfor en stor del af de mistede jobs bliver genskabt, når vi kommer på den anden side. Det forventer vi sker i indeværende år. For det første stod dansk økonomi bundsolidt inden krisen med stabil og høj vækst, rekordhøj beskæftigelse, solide offentlige finanser og ingen større ubalancer. For det andet har man været hurtig til at komme med en stribe store hjælpepakker fra politisk hold, som dels afbøder for det økonomisk negative slag, og samtidig skaber et godt fundament for den efterfølgende økonomiske genopretning. Hertil skal vi dog samtidig huske på, at den danske genopretning i høj grad også er betinget af, hvordan det udvikler sig udenfor landets grænser. Der er ingen tvivl om, at udfaldsrummet for dansk økonomi er stort i øjeblikket, og der er en reel risiko for, at det bliver en både dyb og langvarig recession, selvom det ikke er vores hovedscenarie.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Detailsalg	Marts 2020	27-04-2020
Danmarks Statistik	Konjunkturbarometer	April 2020	29-04-2020
Danmarks Statistik	Ejendomssalg	Februar 2020	30-04-2020
Danmarks Statistik	Ledighed	Marts 2020	30-04-2020
Finans Danmark	Restancer	1. kvartal 2020	30-04-2020
Nationalbanken	Udlånsstatistik	Marts 2020	30-04-2020
Nationalbanken	Indlånsstatistik	Marts 2020	30-04-2020

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	2,3	-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	0,59	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)	-0,46	-0,50 - -0,30	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,1	-2,8	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	-0,15	-0,30 - -0,10	-0,70 - -0,20
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,196	1,35 – 1,55	0,80 – 1,30
	6 mdr's Cita	-0,39	-0,60 - -0,40	-0,60 - -0,25
	F3 (jan. 2023)*	-0,145	-0,05 – 0,15	-0,05 – 0,45
	F5 (jan. 2025)*	0,024	0,20 – 0,40	0,20 – 0,70
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,0745	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	745,75	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	694,15	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	68,78	67,00-72,00	68,00-73,00
	DKK pr. 100 NOK	65,02	63,00-67,00	67,00-72,00

* 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 27.04.20 til 01.05.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 27-04-2020	JPY	pengepolitisk møde (06.00)		ledende rente, %		-0,10
	DKK	Detailomsætning (08.00)	marts	%m/m og år/år		0,3 / 5,6
	USD	auktion, 2 årige statsobligationer				
	USD	auktion, 5 årige statsobligationer				
Tirsdag 28-04-2020	UK	Nationwide huspriser (08.00)	april	%m/m og år/år		0,8 / 3,0
	FRA	Forbrugertillid (08.45)	april	indeks		103
	SEK	Pengepolitisk møde (09.30)	ledende rente	%	0,000	0,000
	EUR	ECB's Bank Lending survey (10.00)	1.kvt. 2019			
	ITA	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	handelsbalance, kun varer (14.30)	marts	mia. USD	-55	-59,9
	USD	huspriser (Case/Shiller, 15.00)	februar	%m/m og år/år	0,4 / ...	0,3 / 3,0
	USD	Forbrugertillid Conf. Board (16.00)	april	indeks	90	120,0
	USD	auktion, 7 årige statsobligationer				
	Onsdag 29-04-2020	DEU	detailomsætning (08.00)	marts	%m/m og år/år	
DEU		importpriser (08.00)	marts	%m/m og år/år	... / -3,5	-0,9 / -2,0
SPA		Detailsalg (09.00)	marts	%år/år		18
EUR		pengemængdetal (M3, 10.00)	marts	%år/år		5,5
EUR		bankernes udlån (erhverv / private)	marts	%år/år		
ITA		PPI (10.00)	marts	%m/m og år/år		-0,6 / -3,8
EUR		Kommissionens økonomiske rapport (11.00)				
EUR		economic sentiment indicator (11.00)	april	indeks		94,5
EUR		business and consumer survey (11.00)	april	nettototal	... / -22,7	-10,8 / -11,6
Belgien		BNP-tal (11.00)	1kvt.2020	%kvt/kvt og år/år		0,4 / 1,2
ITA		sælger statsobligationer (11.00)				
DEU		foreløbig inflation (14.00)	april	%m/m og år/år	... / 0,8	0,1 / 1,3
USD		GDP (Foreløbige 14.30)	1kvt.2020	%kvt/kvt ann.	-3,7	2,1
USD		pending home sales (16.00)	marts	%m/m og år/år	-10 / ...	2,4 / 11,5
USD		pengepolitisk møde - rentebeslutning (20.00)		ledende rente, %	0,00-0,25	0,00-0,25
Torsdag 30-04-2020	JPY	Industriproduktion (0150)	marts	%m/m og år/år	-5,0 / -7,3	-0,3 / -5,7
	Kina	PM I-industri (03.00)	april	indeks	51,0	52,0
	Kina	PM I-service (03.00)	april	indeks	52,8	52,3
	Kina	PM I-Composite (03.00)	april	indeks		53,0
	FRA	BNP (07.30)	1kvt.2020	%kvt/kvt og år/år		-0,1 / 0,9
	DKK	Arbejdsløshed-netto (8.00)	marts	ændring & %		3,1
	DKK	Arbejdsløshed-brutto (8.00)	marts	% / ændring 1000		3,7
	FRA	Inflation (08.45)	april	%m/m og år/år		0,1 / 0,8
	FRA	PPI (08.45)	marts	%m/m og år/år		-0,6 / -0,9
	FRA	Privatforbrug (08.45)	marts	%m/m og år/år		-0,1 / -0,6
	SPA	BNP-tal (09.00)	1kvt.2020	%kvt/kvt og år/år		0,4 / 1,8
	SPA	inflation (09.00)	april	%år/år		0,6 / 0,1
	DEU	arbejdsløshed (10.00)	april	% / ændring 1000	5,3 / 150k	5,0 / 1k
	ITA	arbejdsløshed (10.00)	marts	%		9,7
	SPA	betalingsbalance (11.00)	februar	mia.EUR		-1,7
	ITA	inflation (11.00)	april	%m/m og år/år		2,2 / 0,1
	ITA	BNP-tal (11.00)	1kvt.2020	%kv/kv og år/år		0,1 / -0,3
	EUR	arbejdsløshed (11.00)	marts	%		7,3
	EUR	BNP-tal (flash estimate, 11.00)	1kvt.2020	%kv/kv og år/år	-4,2 / -3,6	0,1 / 1,0
	EUR	inflation (flash estimate, 11.00)	april	%år/år		0,5 / 1,0
	EUR	pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		refi rente, %		0,00
	EUR	pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		deposit rente, %		-0,50
	USD	personal income and spending (14.30)	marts	%m/m	-1,5 / -4,2	0,6 / 0,2
	USD	PCE-prisindeks (i alt/, 14.30)	marts	%m/m	-0,3 / 1,4	0,1 / 1,8
	USD	PCE-prisindeks (kerne, 14.30)	marts	%m/m	-0,1 / 1,5	0,2 / 1,8
	USD	personal savings rate (14.30)	marts	%af disp. indk.		
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		4.427k
	USD	employment cost index (14.30)	1kvt.2020	%kvt/kvt	0,7	0,7
	USD	Chicago PMI (15.45)	april	indeks	40	47,8
	Fredag 01-05-2020	JPY	PM I-industri (endelige tal, 03.35)	april	indeks	
UK		PM I-industri (endelige tal, 10.30)	april	indeks		prelim: 32,9
USD		Markit PMI (endelige tal, 15.45)	april	indeks		prelim: 36,9
USD		ISM-industri (16.00)	april	indeks	37,5	49,1
USD		construction spending (16.00)	marts	%m/m	-3,6	-1,3
USD		bilsalget (23.00)	april	mill. annualiseret	6,5	11,4

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.