

FINANSUGEN

31. juli 2020, uge 31

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

Tvedelt genopretning af økonomien

Det uensartede forløb af genopretningen ses, for det første ved, at bedringen af den økonomiske aktivitet fortsætter i Europa, hvorimod ny smittespredning i USA har bremset genopretningen derovre (se mere på side 2). For det andet har genopretningen indtil nu mest været trukket af privatforbruget, hvorimod verdenshandlen fortsat ligger underdrejet (se mere på side 4). Usikkerheden om fremtiden er fortsat meget stor.

Næste uge: Amerikanske arbejdsløshedstal

Et af næste uges vigtigste nøgletal kan blive fredagens arbejdsløshedstal fra USA. Arbejdsløsheden forventes at falde fra 11% i juni til 10,5% i juli. Under finanskrisen toppede arbejdsløsheden på 10%, så der er fortsat tale om en meget høj arbejdsløshed i USA.

Derfor vil der også være stor markedsfokus på forhandlingerne i Kongressen om en forlængelse af den midlertidige forhøjelse af dagpengene, som ellers står til at udløbe fredag d. 31. juli.

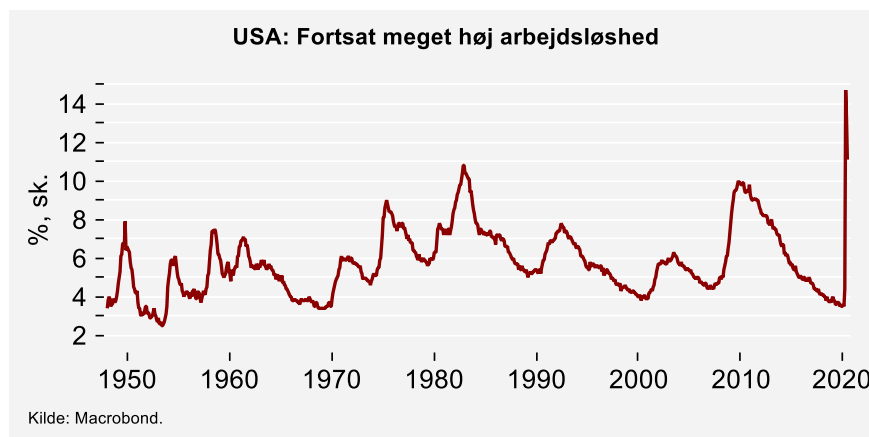
Fra **Kina og Tyskland** kommer udenrigshandelstal, begge på fredag, og de to lande er blandt verdens største handelsnationer. Tallene vil derfor give et fingerpeg om verdenshandlen, som indtil nu har været udsat for et stort dyk som følge af Corona og uden overbevisende tegn på bedring.

Sluttelig kommer tal for **industriproduktionen** i juni fra en række store industrilande i EU samt tal for **ordreindgangen** i juni til den tyske industri. Her vil der især være fokus på aktiviteten indenfor den for Tyskland så vigtige automobilindustri.

Fra **Danmark** kommer tal for tvangsauktioner og konkurser i juli, som vi forventer fortsat holder sig i ro. Dertil får vi fredag tal for industriens produktion og omsætning i juni, som vil give et glimrende indblik i, hvor hårdt ramt industrien er.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 0,3%	3.246
Nikkei	-4,6%	21.710
C25 (DK)	-2,3%	1.432
S30	-3,4%	1.720
FTSE	-3,6%	5.990
DAX	-5,5%	12.380
Euro 50	-4,9%	3.208
BRIC	-0,8%	340
VIX	-5,1%	25
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+2,5%	1,1906
EUR/DKK	+0,0%	7,4442
USD/DKK	-2,4%	6,2523
SEK/DKK	-0,1%	0,7232
NOK/DKK	-0,8%	0,6917
GBP/DKK	+0,6%	8,2152
CHF/DKK	-0,4%	6,9022
JPY/DKK	-0,1%	5,9923
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,04	0,11%
US 10Y	-0,05	0,53%
Tysk 10Y	-0,07	-0,55%
Dansk 10Y	-0,05	-0,42%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+4,3%	1.975
Olie (WTI)	-4,6%	40
Metaller	-0,5%	2.874

Opdateret per: 31. juli



Indhold

Helingen af økonomien er bremset op i USA ifølge PMI-barometrene	2
Usikkerhed sender guld op i rekordpris	3
Verdenshandlen lider	4
Dansk økonomi	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	12

Helingen af økonomien er bremset op i USA ifølge PMI-barometrene

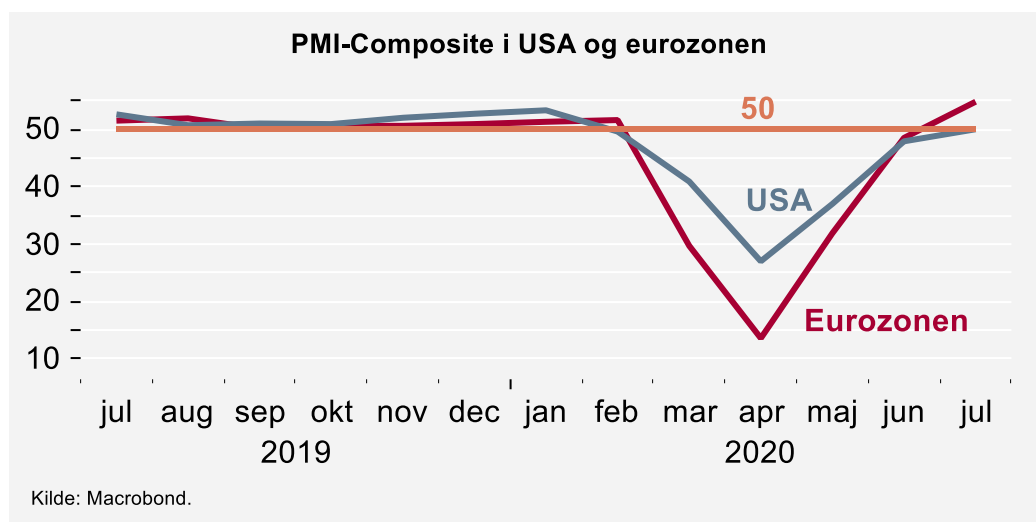
I fredags kom de såkaldte PMI-erhvervsbarometre for juli måned, og de giver traditionelt det tidligste fingerpeg om udviklingen i økonomien i en given måned. Budskabet fra barometrene var, at helingen af økonomien skrider raskt fremad i Europa, mens den bremser op i USA.

Barometrene bygger på spørgeskemaundersøgelser, hvor virksomhederne skal svare på, om de oplever frem- eller tilbagegang i aktiviteten (plus andet) siden sidste måned. Indeks 50 markerer, hvor der er lige mange af hver slags. Barometrene er dermed IKKE et udtryk for en bestemt vækstrate i BNP, men er derimod et relativt mål.

De europæiske PMI-barometre viste fremgang i erhvervsaktiviteten, ikke mindst indenfor servicesektoren, hvor barometre steg med 6,8 point til indeks 55,4, dvs. at der var en pæn overvægt af servicevirksomheder, der rapporterede om stigende aktivitet. Det hænger formentlig sammen med genåbningen af detailhandlen, restauranter og af turismen.

I USA derimod forblev servicebarometret under indeks 50, hvilket vil sige, at der fortsat er flere virksomheder, der oplever tilbagegang end det modsatte.

I grafen nedenfor er vist "PMI-Composite", der groft sagt er summen af aktivitetsbarometrene for industrien og servicesektoren, og som derfor er det bedste mål for den samlede aktivitet.



Det mest aktuelle signal er erhvervsbarometre for juli måned

Fremgang i Europa

Opbremsnings i USA

Grafen fortæller, at opbremsningen var dybere i eurozonen end i USA, da økonomierne lukkede ned som følge af Corona, men også, at genopretningen af aktiviteten er sket raskere i eurozonen end i USA. Det styrker desuden troen på, at 3. kvartal vil betyde en tilbagevenden til positive vækstrater i BNP efter historiske dyk i andet kvartal.

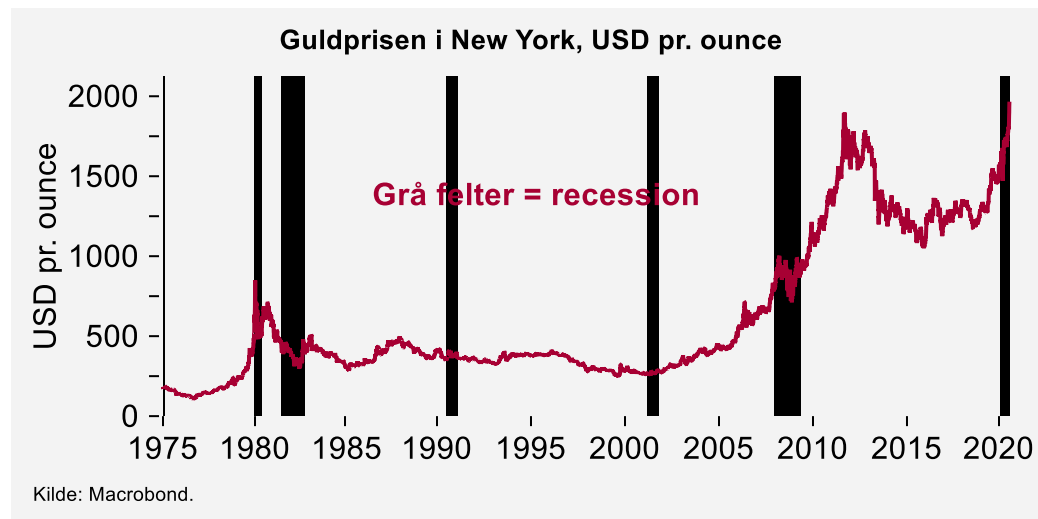
Når det er sagt, så fortæller underbarometrene om, at alt langt fra er godt endnu: Underbarometrene signalerer ganske vist stigning i ordreindgangen, men afviklingen af gamle ordre går hurtigere, end der løber nye ordrer ind, så ordrebøgerne bliver stadig tyndere, hvilket giver overkapacitet i virksomhederne, som derfor fortsat nedbringer beskæftigelsen. Desuden er barometret over afsætningspriserne nu faldet 5 måneder i træk, hvilket understreger Coronakrisens disinflationære effekter.

Ses indtil videre mest i valutakursen

Reaktionen på finansmarkederne har indtil videre været moderat på tegnene på, at helingen af europæisk økonomi går bedre end i USA. Det ses tydeligst på valutamarkedet, hvor US dollar fortsat svækkes mod euro, og i mindre omfang på obligationsmarkedet, hvor renten på en 10-årig amerikansk statsobligation er faldet mere på det seneste end på en tilsvarende tysk. Derimod er der ingen synlig effekt at se i aktiekurserne i de to regioner.

Usikkerhed sender guld op i rekordpris

Prisen på guld er steget til det højeste nogensinde, hvilket giver anledning til nogle overvejelser over, hvad der kan ligge bag.



Bakspejlet fortæller, at guldprisen svinger, ligesom prisen på alle andre formuegoder, men tenderer til at stige meget stærkt i perioder. Den procentuelt kraftigste stigning var i slutningen af 1970'erne, hvor den globale inflation steg kraftigt, og hvor guldprisen på få år steg til det firedobbelte.

Derpå fulgte en lang periode på mere end 20 år, hvor guldprisen bevægede sig sidelæns, inden den igen begyndte at stige i midten af 00'erne. På det tidspunkt var den globale inflation lav, så årsagen til stigningen skal søges andet steds. Et nærliggende

Dis-inflationær Corona
krise

Opbremsningen i USA
har svækket US dollar
mod euro

Alle finansmedier be-
skæftiger sig med guld i
disse dage

I 1970'erne drevet af
høj inflation

I 00'erne drevet af storpolitisk usikkerhed

bud er den usikkerhed om fremtiden, som fulgte i kølvandet på 11. september og Irak-krigene.

Guldprisen steg frem mod 2011, hvorefter fulgte en periode med fald, der tidsmæssigt falder sammen med, at verdensøkonomien begyndte at komme sig ovenpå finanskrisen og troen på fremtiden vendte tilbage.

Aktuelt drevet af minusrenter og usikkerhed

Siden foråret 2019 er guldprisen atter steget, og som sagt til et nyt rekordniveau denne uge. Inflation er ikke årsagen, for den er der intet af i øjeblikket. Derimod springer en anden forklaring i øjnene, nemlig at det var i 2019, at obligationsrenterne faldt kraftigt. Den 10-årige tyske statsrente nåede eksempelvis ned i -0,75 pct., hvortil kom, at mange banker (i Europa) indførte minusrenter på indlån. Her i 2020 er Coronakrisen så kommet til som en faktor, der giver stor usikkerhed om fremtiden.

Minusrenter og flugt til sikkerhed

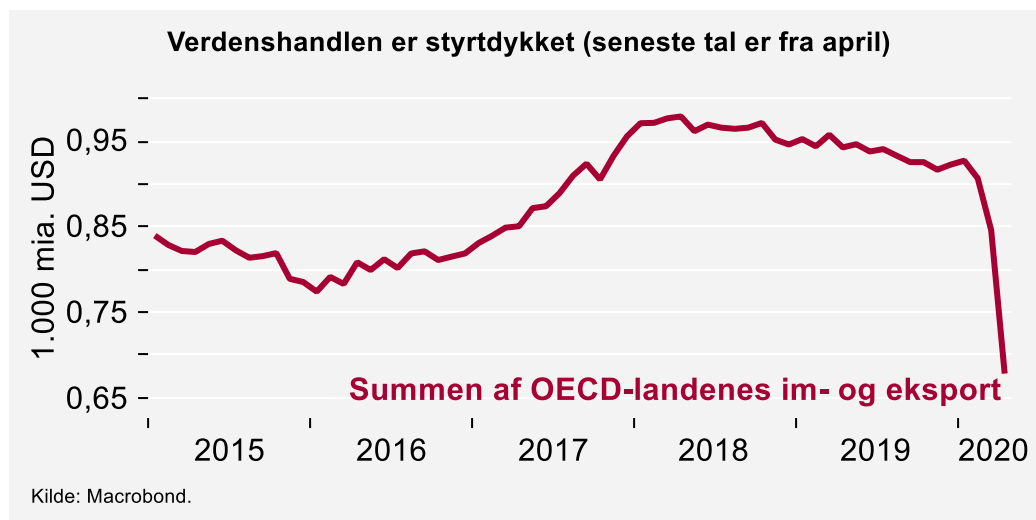
Man kan sige, at det er nemt nok at kikke i bakspejlet og lede efter sandsynlige årsager til det, der er sket. Vi er ikke eksperter i guld og skal derfor afholde os fra spådomme om prisudviklingen fremover. Men det kan slås fast, at:

- Lave obligationsrenter og minusrenter på bankbøger giver incitament til at placere penge i guld i stedet.
- Usikkerhed om fremtiden som følge af Corona giver incitament til at søge mod det sikre.
- Derimod er der ingen tegn på, at inflationen vil vende tilbage foreløbig.

Verdenshandlen lider

Fremgang i privatforbruget, men stilstand i verdenshandlen

Den økonomiske genopretning har indtil videre mest været trukket af fremgang i privatforbruget. I næste uge kommer friske udenrigshandelstal fra to af verdens største handelsnationer, Kina og Tyskland, som vil kunne give et billede af, om der er bedring på vej for verdenshandlen, som har været udsat for stor nedgang som følge af Coronaen.



Verdenshandel kan målet på flere måder, men i grafen ovenover er den målt som summen af OECD-landenes im- og eksport. Seneste tal er desværre gammelt, nemlig fra april, hvor store dele af verden var lukket ned, og det satte sig sine tydelige spor i verdenshandlen.

Et billede af udviklingen i maj kan f.eks. fås fra de tyske udenrigshandelstal, og de viste kun en lille bedring. Det er også billedet fra de kinesiske og japanske udenrigshandelstal. Tal for juni måned kommer på fredag fra Tyskland tillige med juli-tal fra Kina.

Nyere tal fra Tyskland viser det samme miserable billede



På kort sigt: Bedring

Set fremad taler sandsynligheden for en bedring i verdenshandlen i takt med genopretningen af den økonomiske aktivitet verden over. Samtidig tyder meget på, at der har været en betydelig lagernedbringelse i USA og Europa under og forud for Coronakrisen. På et tidspunkt skal varelagrene fyldes op igen, hvilket naturligt vil smitte af på verdenshandlen i en periode.

På længere sigt: Øget fokus på national produktion

Hvad der sker med verdenshandlen på længere sigt, kan der være mange meninger om, men en konsekvens af Coronakrisen synes at være øget politisk fokus på begrebet "forsyningsikkerhed". Det taler for opbygning af hjemlig produktion af kritiske varer i bred forstand, hvilket må påvirke verdenshandlen negativt fremover.

Dansk økonomi

Prognose

Vores hovedscenarie 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.

Boligejerne holder stædigt fast i vandring mod rentesikkerhed

Tal fra Nationalbanken viser, at boligejerne fortsætter over mod lån med større rentesikkerhed. Juni bød på en ny stigning i fastforrentede lån hos boligejerne, som den-

Flere fastforrentede lån

ne gang bød på en stigning med 7 mia. kr. Samlet set er omfanget af fastforrentede lån steget med knap 90 mia. kr. gennem det seneste år og lyder nu på 771 mia. kr.

Færre med variabel rente

Omvendt gentog de variabelt forrentede lån retræten, som denne måned faldt med 2 mia. kr. Det bringer det samlede fald i de variabelt forrentede lån hos boligejerne op på 40 mia. kr. alene gennem det seneste år. Samlet set har boligejerne i dag variabelt forrentede lån for 742 mia. kr.

En god udvikling

Boligejerne holder stædigt fast i den ekstremt vedholdende vandring mod rentesikkerhed, som bare ser ud til at fortsætte og fortsætte. Sikkerhedsvandringen hos boligejerne har vist sig som komplet upåvirket af en Corona krise, som ellers har formået at sætte massive bevægelser i andre store dele af økonomien. Det er positivt, at fremgangen i livrem og seler hos boligejerne holder ved, da det øger robustheden på boligmarkedet og stiller boligejerne i en endnu mere stabil situation overfor fremtidig modvind. Boligmarkedet er i dag mere modstandsdygtigt overfor tilbagegang i økonomien med stigende ledighed og markante renteudsving, som mildest talt har været en del af virkeligheden under Corona krisen. Og selvom boligmarkedet vandt 1. halvleg mod Corona krisen, så venter 2. halvleg, som vi forventer vil give en lille pil ned på handelsaktivitet såvel som priser.

Fra en tredjedel til over halvdelen

Den massive overlegenhed af de fastforrentede lån i boligejernes lånevalg betyder, at de mest rentesikre lån for første gang i mere end 10 år står for størstedelen af boligejernes lån og lyder nu på 51%. For et år siden var andelen omkring 47%, og for syv års tiden siden lød andelen på blot 33%. Samtidig fortsætter lån med afdragsfrihed overordnet set også med at tabe terræn på boligmarkedet. I dag udgør afdragsfrie lån godt 44% mod 45% for et år siden.

I opgørelsen er der taget udgangspunkt i lønmodtagere, pensionister mv. Medtages personligt ejede virksomheder, er historien den samme med, at de fastforrentede lån udgør den største andel, blot på et marginalt lavere niveau. I det tilfælde står fast rente i dag for 50,2%.

Før Corona krisen så vi, at boligejerne øgede låneaktiviteten og ramte det højeste i 10 år. Låneappetitten steg med en årlig vækst i boligejerens realkreditlån på 5,8%, men det er sidenhen droppet ned. Siden marts har den årlige udlånsvækst ligget et par procentpoint lavere, end inden krisens indtog, og lød i juni på 3,7%. Der er dog ikke noget voldsomt overraskende i faldet set i lyset af den usikkerhed, som krisen bragte med sig. Det kan give en større tilbageholdenhed hos eksisterende boligejere med at låne yderligere op i boligen, mens vi også så et boligmarked i en mindre dvale for nogle måneder. Det er imidlertid kommet stærkt igen.

Danskernes bankindlån falder i juni

Lukkede butikker gav tykkere bankbøger

Tal fra Nationalbanken viser, at danskernes bankindlån faldt med 10,4 mia. kr. i juni, hvilket svarer til 1 procent mindre indlån end i maj. Det betyder, at danskerne i juni har 989 mia. kr. stående på helt almindelige bankkonti. Danskerne har altså med andre ord brugt nogle af de penge, som i de foregående måneder har hobet sig op på kontoen, og samtidig ser vi, at detailsalget i maj og juni er bragt derudad, og det er formentlig medvirkende til, at indlånet falder i juni. Det var også vores forventning, at

ketchupeffekten i bl. a. detailsalget og det udskudte forbrug på et tidspunkt ville vise sig i et faldende banklån, og det blev altså bekræftet.

Genåbningen gav ketchupeffekt på privatforbruget og træk på opsparingen

Ser vi fremad i den allernærmeste fremtid, så peger den helt overordnede pil også ned for indlånet, men der er flere modsatrettede effekter i spil. Årsagen til det er, at vi håber og tror på, at danskerne i den kommende tid vil blive ved med gå ud og bruge nogle af de penge, som har hobet sig op på kontoen, og samtidig også vil begynde at bruge nogle af de penge, som de endnu ikke har fået som følge af aftalen om feriepenge. Derudover forventer vi også en reduceret udlånsaktivitet med et lavere tempo på boligmarkedet, hvilket vil påvirke indlånet i nedadgående retning. Omvendt vil udbetalingen af feriepengene til efteråret give en ganske markant engangsstigning i indlånet.

Det store milliardbeløb danskerne har stående på bankbogen svarer til, at hver dansker over 18 år i gennemsnit har 212.000 kr. stående. Selvom pengene langt fra er ligeligt fordelt blandt danskerne, så peger mange ting på, at robustheden i mange danske familier er til stede, hvor der er midler til at stå imod med i dårlige tider. Her til kommer, at vi også ser et boligmarked, som gik ind i Coronakrisen med et solidt bagtæppe, hvor buen ikke er spændt så hårdt for, som vi f.eks. så op til den finansielle krise i 00'erne.

Hvor meget, man skal have stående som buffer på en konto, er naturligvis individuelt, men vores råd er, at man har 2-3 gange sin månedsløn (efter skat) stående på kontoen til løbende forbrug og uforudsete begivenheder.

Ketchupeffekt i detailsalget fortsætter

Tal fra Danmarks Statistik viser, at detailsalget steg med 1,4 procent i juni sammenlignet med maj. Efter en massiv ketchupeffekt i maj, hvor detailsalget steg med en historisk stigning på 9,4 procent, stiger detailsalget nu i juni med 1,4 procent

Anden måned i træk med robust fremgang

Vi ser altså, at det forbrug, danskerne udskød i marts og april, er blevet placeret i maj og juni. Det ser altså ud til, at ketchupeffekten i danskernes forbrug således er fortsat ind i juni. Der er dog næppe tale om et nyt niveau for detailsalget. De kommende måneder forventes fortsat enormt skrøbelige og afgørende for, hvordan privatforbruget kommer igennem krisen.

Stigningen i juni er særligt drevet af, at danskerne var ude og forny sommergarderoben. Salget af tøj og beklædning steg med hele 21,6 procent i juni. Salget af fødevarer og andre dagligvarer faldt med 2,1 procent, mens salget af andre forbrugsvarer steg med 1,7 procent.

Ny sommergarderobe

Det er dog væsentligt at fremhæve, at detailsalget ikke tager højde for nethandel på udenlandske hjemmesider. Det betyder, at detailsalget ikke nødvendigvis fanger de underliggende forbrugsmønstre, som danskerne har i øjeblikket, og det gør det ydermere vanskeligt at sammenligne de forskellige grupper i detailhandlen. Der er altså en vis sandsynlighed for at danskernes forbrug har ligget højere, end detailsalget tilsiger.

Dansk økonomi er dybt afhængig af privatforbruget, hvis vi skal undgå en dyb recession. Vi venter derfor i spænding på alle tegn, der indikerer noget om danskernes forbrugsvaner. Vores undersøgelse fra Voxmeter pegede nemlig på, at kun 24 procent af danskerne ville øge deres forbrug, før aftalen om feriepenge blev indgået, mens 12 procent ligefrem regnede med at sænke deres forbrug. Det er langt fra nok til at holde gang i dansk økonomi, og vi håber og forventer, at udbetalingen af feriepengene kan få danskerne til at slække på forsigtigheden og skrue op for forbruget.

Samfundsøkonomien er dybt afhængig af købelystne forbrugere

Vores forventninger er stadig, at vi står midt i en dyb, men kort recession. Dansk økonomi har fået et kæmpe slag, og det vil betyde, at der vil gå en rum tid før vi igen skal snakke beskæftigelsesrekorder. Vi forventer dog, at tilbageslaget bliver kort. Når nu stormen skulle komme, kom den egentlig på et meget godt tidspunkt, da dansk økonomi var kernesund op til krisen uden nogle synderlige ubalancer, sunde finanser og rekordhøj beskæftigelse. Vi kommer dog ikke uden om, at usikkerheden er enorm i øjeblikket, og både markant økonomisk nedgang hos vores samhandelspartnere og nye smittebølger vil kunne sende dansk økonomi ud i en langvarig recession.

51 mia. kr. i andet kvartal

De danske aktieformuer brager op i ny rekord

Tal fra Nationalbanken viser, at danske husholdningers aktiebeholdninger i 2. kvartal steg med lidt mere end 51 mia. kr. Det bringer de danske aktieformuer op på knap 412 mia. kr. ved udgangen af kvartalet. I opgørelsen er der alene anvendt tal for VP-registrerede værdipapirer. Ser vi på de enkelte måneder, så kravlede aktieformuerne for første gang nogensinde over 400 mia. kr. i maj, og selvom pilen pegede svagt ned i juni, så holder beholdningen fast i niveauet over de 400 mia. Tilbage i februar og marts dykkede aktieformuerne med næsten 10%, men er altså sidenhen kommet ekstremt stærkt igen.

Godt for de, der beholdt deres aktier, da det så værst ud

Danskernes aktieformuer har mildest talt bragt derudaf i 2. kvartal, hvor beholdningen er steget med mere end 14%, og en så stor stigning på blot et enkelt kvartal bærer på historiske dimensioner. Stigningen skyldes i langt overvejende grad kursstigninger på aktiemarkedet, hvor danskerne set under ét har fået gevinsten af at holde hovedet koldt og undgået at sælge ud i en yderst turbulent tid tilbage i februar og marts, hvor aktieindeks verden over bragede ned. Det betyder imidlertid ikke, at der ikke kan være nogen, som har solgt ud på bunden, mens andre har købt op. Den samlede beholdning er alene ændret en anelse som følge af, at danskerne har købt lidt ekstra aktier. Det tegner sig dog blot for omkring 0,5 mia. mod de 51 mia., som danskerne under ét mere eller mindre har fået foræret ved stigninger på aktiemarkedene.

Ser vi nøgternt på det danske C25, er indekset steget med rundt regnet 20% i 2. kvartal. Da det så allerværst ud under Corona krisen i midten af marts, var indekset nede med intet mindre end 28% sammenlignet med toppen i slutningen af februar. I juli har aktierne haft fornyet medvind, hvor C25 foreløbig er steget med næsten 8%. Stigningen i juli er imidlertid ikke regnet med i dagens tal for husholdningernes aktieformuer, og vi forventer derfor, at en ny rekord er i vente, når formuerne igen gøres op om en måneds tid.

Den kraftige stigning i aktieformuerne skal vi glæde os over på to fronter. For det første er det en indikation på, at investorerne ser lysere på fremtiden. Havde vi set det

Aktiekurserne som stemningsindikator

modsatte med nye markante fald i aktiemarkedene, ville det være sværere at holde fast i den forsigtige økonomiske optimisme, som vi sidder med. For det andet risikerer dybe skår i aktierne at smitte af på privatforbruget. Det skal af flere grunde ikke overgøres, men vi må heller ikke udelukke betydningen. Det er ikke det, som først sætter sig i et lavere forbrug, eftersom der typisk er lange horisonter på aktieformuer, og samtidig er de langt fra ligeligt fordelt på befolkningen. Når vi så alligevel ser et risikopotentiale fra store dyk på aktiemarkedene, skyldes det ikke alene en skrumpende formue, men også den negative stemning som i sidste ende kan gøre forbrugere mere varsomme.

Første halvleg er vundet, men anden halvleg er kun lige begyndt

Danskerne som helhed mærker Coronakrisen på flere forskellige fronter og ikke alene gennem aktiemarkedene. For mens aktieformuerne slog ny rekord i 2. kvartal, så er Coronakrisen en helt overvejende negativ historie for de danske husholdninger. Mange danskere er allerede blevet påvirket på indtægtsiden, hvor ledighedskøen foreløbig er steget med op mod 50.000 personer. Der er i tillæg udsigt til, at endnu flere kommer til at melde sig ledige over de kommende måneder. På formuesiden er man foreløbig gået relativt nådigt igennem, men det har ikke været uden markante udsving og for nogle ondt i maven. Det viser dagens tal med al tydelighed. Herudover har boligmarkedet kun i et mindre omfang været påvirket, men selvom boligmarkedet har vundet 1. halvleg, så er 2. halvleg kun lige begyndt, og vi forventer, at danskernes boligformuer overordnet kommer til at pege en anelse ned over den kommende tid. Coronakrisen er på ingen måde er færdig, og der kan komme til at ske meget endnu - risiciene er store og tiden skrøbelig.

Humøret stiger i det danske erhvervsliv, men der er stadig langt til glade dage

Humøret vender så småt tilbage i danske erhvervsliv, og erhvervstillidsindikatoren stiger derved fra 67,8 i juni til 80,5 i juli. Det bestemmer positivt, at det danske erhvervsliv kommer i bedre humør, men vi kommer ikke uden om, at humøret stadig er i den lave ende. Tilbage i februar lå den danske erhvervstillid på et niveau omkring 100, hvor vi i maj var nede og bunde på 50,6.

Uanset hvilken branche vi ser på, vil de kommende måneder blive afgørende. Virksomhederne vil de kommende måneder skulle stå på egne ben, idet hjælpepakker og lønkompensation udfases. Vi forventer, at ikke alle vil kunne klare denne overgang, og vi tror derfor, at antallet af konkurser vil stige den kommende tid.

Industrien ser lyst på situationen

Fremgangen er bredt funderet på alle brancher

Ser vi på de enkelte brancher, så hæfter vi os særligt ved, at industriens humør er tilbage til niveauet før Coronatiden. Det er rigtig godt nyt, at industrien indtil videre er kommet mildt igennem krisen, da en af vores bekymringer var, at krisen ville ramme industrien, og derved potentielt sende Danmark ud i en langvarig recession. Fremgangen i industriens humør er dog drevet af forventningerne til fremtiden, hvor industriens ordrebeholdning stadig trækker ned.

Selvom tallene for industrien er godt nyt, så er vi ikke ude af skoven endnu. I industrien er andelen af virksomheder, der føler sig påvirket af Coronakrisen, nemlig størst, når vi ser på tværs af sektorer. Med nye smittebølger rundt omkring i verden ser vi potentielt ind i et nyt økonomisk tilbageslag, og det vil ramme den danske ek-

sport og derved industrien. Udviklingen og håndteringen af Coronavirussen i udlandet vil derfor være afgørende for industrien de kommende måneder.

Tungere ser det ud i serviceerhvervene

Også i servicesektoren stiger humøret, dog kun en smule. Selvom stigningen også her er positiv, så ligger humøret stadig væsentlig lavere end før Coronakrisens indtræden. Både den faktiske forretningssituation og forventningerne til den fremtidige omsætning er presset helt i bund, og det vidner netop om, hvor hårdt presset den danske servicesektor er.

Ser vi mod den danske detailhandel har den ketchupeffekt, vi har set i detailsalget de sidste par måneder, bestemt sat sine positive spor. Humøret i detailhandel ligger nu højere end før Coronakrisen, hvor situationen her også er drevet af stigende omsætning og massiv tiltro til den fremtidige omsætning.

Køen af ledige blev lidt kortere i juni – giver dog kun falsk håb om vending

Godt 4.000 færre ledige i juni, men antallet af ledige ligger alligevel tæt på niveauet under finanskrisen

Tal fra Danmarks Statistik viser, at bruttoledigheden faldt en smule i juni med 4.067 personer. Det er den første måned, hvor ledigheden bakker efter 3 måneder, hvor den er banket i vejret. Faldet i juni er dog yderst begrænset i forhold til det, som de foregående tre måneder har budt på. Samlet set er ledigheden endnu godt 51.000 personer højere end inden ankomsten af Coronakrisen i dansk økonomi. Køen af ledige lyder nu på 154.603 personer, og vi forventer, at der er mere i vente. Til sammenligning toppede ledigheden på 166.000 personer under finanskrisen, og det er vi således ganske tæt på igen. Ledighedsprocenten faldt en anelse i juni til 5,5% mod 5,6% i maj. Før krisen var den nede på 3,7%.

Coronakrisen har ramt dansk økonomi med en ekstrem og ødelæggende fart, hvor ledigheden på få måneder er banket 7 år tilbage. Det er ond læsning, og det ændrer dagens tal ikke så meget på. Selvom ledigheden pegede en anelse ned i juni, så må vi forberede os på, at endnu flere kommer til at melde sig ledige over de kommende måneder. Coronakrisen er langt fra afblæst, men skærer vi alligevel igennem hele det dystre billede, så fastholder vi den forsigtige optimisme med forventningen om fornyet fremgang senere i år.

Ledigheden vil sandsynligvis stige, når lønkom-pensationsordningerne udløber

Vores forventning om ny stigning i ledigheden kommer fra flere fronter. For det første har vi endnu i vente at se, hvordan udfasningen af lønkom-pensationen kommer til at træde igennem i omfanget af ledige. På et tidspunkt var omkring 250.000 personer sendt hjem med lønkom-pensation. I dag er det markant lavere, og selvom mange forhåbentlig er kommet tilbage i arbejde, så er det umuligt alle. Og en del af de afskedigede optræder formentlig ikke i ledighedsstatistikkerne endnu på grund af opsigelsesvarsler. Derfor frygter vi for en ny pukke af ledighedstilmeldinger, blandt andet pr. 1. august.

Plus potentielle fyrings-runder

Samtidig ser vi ikke Coronakrisen som færdig med at brede sig ud i økonomien. Det vil over den kommende periode resultere i afskedigelser i de erhverv, som ikke har været de først og hårdest ramte. Fælles er, at vi vil se flere og flere virksomheder trække en streg i sandet og forholde sig til den nye virkelighed, hvor slutresultatet visse steder bliver at afskedige medarbejderne.

Endelig så har nyeste tal fra Beskæftigelsesministeriet vist, at ledighedsniveauet har taget et nøk op her i juli med i omegnen af 5.000 personer, og det er altså ikke med i dagens tal, som alene går frem til og med juni. Og af mere teknisk karakter, så plejer juli at byde på et fald i ledigheden som følge af sæsonarbejde. Det sædvanlige fald i juli ser med al tydelighed ud til at være udeblevet i år, så alene sæsonkorrektionen, som dagens tal fra Danmarks Statistik bærer på, kan få antallet af ledige til at stige markant, når de selvsamme tal gøres op med juli om en måneds tid.

Den kommende tid er og bliver skrøbelig for økonomien. Vi er endnu fortrøstningsfulde og tror og håber på en kort recession. Men risikoen for, at krisen bider sig fast med høj ledighed i en lang periode, er yderst intakt. En af de største risici skal vi finde i, at privatforbruget risikerer at stå i stampe. Derfor er det vigtigt, at udbetalingen af feriepenge får power. Af samme grund er det derfor brandærgerligt, at der er lagt op til, at udgangspunktet er, at man ikke pengene udbetalt, men at man skal ansøge om pengene. Det vil som minimum tage brodden af effekten og i worst case ende i en gevaldig fuser. Vi vil gerne gentage os selv og sige, at hellere gøre lidt for meget end lidt for lidt. Herudover er en stor risiko for dansk økonomi, hvordan det kommer til at gå i verden omkring os. Kommer vi til at opleve en eksport i langvarig nedgang, så kommer til at koste danske arbejdspladser og længere genopretningstid for økonomien. En dyb recession i Danmark sker i øjeblikket, og nu handler det om, at den ikke skal være langvarig. Vi fastholder optimismen om et kortvarigt tilbageslag, men risikoen for en langvarig krise er så absolut til stede.

Udbetaling af feriepenge kan styrke privatforbruget

Det er dog en svaghed, at vi skal ansøge om pengene

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Boligsiden	Udbudstal	Juli 2020	04-08-2020
Danmarks Statistik	Konkurser	Juli 2020	06-08-2020
Danmarks Statistik	Tvangsauktioner	Juli 2020	06-08-2020
Danmarks Statistik	Industriens produktion og omsætning	Juni 2020	07-08-2020

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
	10-årig statsrente	0,53	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)	-0,55	-0,50 - -0,30	-0,70 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	-3	3
	Inflation	0,8	0,5	1
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,40	-0,35 - -0,15	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	1,018	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)*	-0,345	-0,30 - -0,10	-0,30 - 0,20
	F5 (juli 2025)*	-0,234	-0,15 - 0,05	-0,15 - 0,35
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1903	1,09-1,14	1,10-1,15
	DKK pr. 100 EUR	744,41	745,0-746,0	746,0-747,0
	DKK pr. 100 USD	625,44	650-680	650-675
	DKK pr. 100 SEK	72,30	68,00-73,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	69,13	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 03.08.20 til 07.08.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 03-08-2020	JPY	BNP-tal (foreløbige, 01.50)	2.kvt.2020	% kv/kv	-0,7	-0,6
	JPY	PM I-industri (endelige tal, 01.15)	juli	indeks		prelim: 42,6
	Kina	Caixin industri-PMI (04.30)	juli	indeks	51,1	51,2
	CHF	inflation (09.15)	juli	% m/m og år/år	-0,4 / -1,2	0,0 / -1,3
	EUR	PM I-industri (endeligt tal, 10.00)	juli	indeks		prelim: 51,1
	UK	PM I-industri (endelige tal, 10.30)	juli	indeks		prelim: 53,6
	USD	PM I-industri (endelige tal, 15.45)	juli	indeks		prelim: 51,3
	USD	ISM -industri (16.00)	juli	indeks	53,6	52,6
	USD	construction spending (16.00)	juni	% m/m	1,0	-2,1
	ITA	månedstal for statsfinanserne (19.00)	juli	mia.EUR år-til-dato		-21,0
	USD	bilsalget (23.00)	juli	antal på årsbasis	14,0	13,1
	Tirsdag 04-08-2020	FRA	månedstal for statsfinanserne (08.45)	jan-juni	mia.EUR	
SPA		arbejdsløshed (09.00)	juli	ændring		5,100
EUR		PPI (11.00)	juni	% m/m og år/år		-0,6 / -5,0
USD		factory orders (16.00)	juni	% m/m	5,0	8,0
DKK		valutareserve (16.00)	juli	ændring / ialt, mia.kr.		0,0 / 455,8
Onsdag 05-08-2020		JPY	Service-PMI (04.00)	juli	indeks	
	Kina	CAIXIN service-PMI (03.45)	juli	indeks	57,9	58,4
	SEK	industriproduktion (09.30)	juni	% m/m og år/år		-0,4 / -10,0
	SEK	BNP-tal (09.30)	2.kvt.2020	% kv/kv og år/år		-0,3 / 0,5
	EUR	PM I-service (endeligt tal, 10.00)	juni	indeks		prelim: 55,1
	EUR	PM I-composite (endeligt tal, 10.00)	juni	indeks		prelim: 54,8
	UK	PM I-service (10.30)	juli	indeks		prelim: 56,5
	UK	PM I-Composite (10.30)	juli	indeks		prelim: 57,1
	EUR	detailomsætning (11.00)	juni	% m/m og år/år	8,4 / 0,4	17,8 / -5,1
	GRE	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	ADP-beskæftigelsestet (14.15)	juli	antal nye jobs	1.200.000	2.368.000
	USD	handelsbalance (14.30)	juni	mia. USD	-50,3	-54,6
	USD	Markit PM I-service (endelige tal, 15.45)	juli	indeks		prelim: 49,6
	USD	Markit PMI-Composite (endelige tal, 15.45)	juli	indeks		prelim: 50,0
	USD	ISM -service (16.00)	august	indeks	55,0	57,1
Torsdag 06-08-2020	NL	inflation (06.30)	juli	% m/m og år/år		0,5 / 1,7
	DEU	industriens ordreindgang (08.00)	juni	% m/m og år/år	12,3 / ...	10,4 / -29,3
	ITA	industriproduktion (10.00)	juni	% m/m og år/år		42,1 / -20,3
	UK	PMI-Construction (10.30)	juli	indeks	57	55,3
	GRE	arbejdsløshed (11.00)	maj	%		15,5
	UK	pengepolitisk møde (13.00)		repo rate, %	0,10	0,10
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		1434k
Fredag 07-08-2020	Kina	handelsbalance (04.00)	juli	mia.USD		46,2
	Kina	eksport (04.00)	juli	% år/år	-1,2	0,5
	Kina	import (04.00)	juli	% år/år	1,0	2,7
	DEU	industriproduktion (08.00)	juni	% m/m og år/år	7,2 / ...	7,8 / -19,3
	DEU	handelsbalance (08.00)	juni	mia.EUR		7,0
	DEU	betalingsbalance (08.00)	juni	mia.EUR		6,5
	DEU	eksport (08.00)	juni	% år/år		8,9
	DEU	import (08.00)	juni	% år/år		3,6
	DKK	industriproduktion (08.00)	juni	% m/m		-3,0
	NOK	industriproduktion (08.00)	juni	% m/m og år/år		-3,0 / -8,2
	FRA	betalingsbalance (08.45)	juni	mia.EUR		-8,5
	FRA	industriproduktion (08.45)	juni	% m/m og år/år		22,0 / -25,2
	SPA	industriproduktion (09.00)	juni	% år/år		14,7 / -24,5
	GRE	inflation (11.00)	juli	% år/år		-1,9
	GRE	industriproduktion (11.00)	juni	% år/år		-7,5
	USD	beskæftigelse (nonfarm payrolls, 14.30)	juli	ændring, 1000 jobs	1.635k	4.800k
	USD	beskæftigelse (private sektor, 14.30)	juli	ændring, 1000 jobs	2.200k	4.767k
USD	arbejdsløshed (14.30)	juli	%	10,5	11,1	
USD	gns. timeløn (14.30)	juli	% m/m og år/år	-0,5 / ...	-12 / 5,0	
USD	Participation rate (14.30)	juli	%		61,5	
USD	forbrugerkreditter (21.00)	juni	ændring, mia. USD	10	-18,2	

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.