

# FINANSUGEN

9. oktober 2020, uge 41

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

[bjk@al-bank.dk](mailto:bjk@al-bank.dk)

3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppé Juul Borre

[Jeppé.Borre@al-bank.dk](mailto:Jeppé.Borre@al-bank.dk)

2681 2275

Privatøkonom

Brian Friis Helmer

[bf@al-bank.dk](mailto:bf@al-bank.dk)

2910 6995

Økonom

Anders Christian Overvad

[aco@al-bank.dk](mailto:aco@al-bank.dk)

2883 6008

## Stabile rentemarkeder i Sydeuropa

Ugen bragte ny optimisme til finansmarkedet – indirekte på grund af Trumps sygdom. Finansmarkedet anser nemlig en valgsejr til Biden, og det demokratiske parti, for mere sandsynlig end før, og at nye folk ved roret vil kunne afslutte lang tids skyttegravskrig om en finanspolitisk lempelse – en lempelse som den amerikanske centralbank anser som nødvendig for, at opsvinget i økonomien ikke skal gå i stå.

Grundlæggende er situationen dog meget stabil på finansmarkederne verden over, og det gælder også rentemarkederne i Sydeuropa (se mere på side 4).

## Næste uge: Tidlige signaler for oktober

Fra **USA** kommer de to første regionale industribarometre for oktober måned. Det sker på torsdag, og forventningen er, at de viser fortsat fremgang i aktiviteten. Barometrene følges fredag op af faktiske tal for detailomsætningen og industriproduktionen i september, og også disse forventes at vise fortsat fremgang.

Fra **eurozonen** kommer der også et tidligt pejlemærke for oktober måned i form af det tyske ZEW-konjunkturbarometer (tirsdag), ligesom Eurostat udsender august-tal for industriproduktionen på onsdag.

Desuden vil der være opmærksomhed omkring udenrigshandelstallene for september fra **Kina**, hvor der igen forventes en solid fremgang i eksporten (hvor salget af mundbind faktisk er en meget synlig post i eksporttallene, hvor de ligger i tallene for tekstiler).

I **Danmark** lander ugens mest interessante nøgletal mandag morgen, hvor vi får klarhed over inflationsudviklingen i august.

| UGENS FINANSMARKED |        |        |
|--------------------|--------|--------|
| Aktier             | 7 dage | Niveau |
| S&P500             | + 2,0% | 3.447  |
| Nikkei             | + 1,9% | 23.620 |
| C25 (DK)           | + 1,5% | 1.549  |
| S30                | + 0,6% | 1.841  |
| FTSE               | + 1,7% | 5.978  |
| DAX                | + 2,4% | 13.042 |
| Euro 50            | + 1,9% | 3.256  |
| BRIC               | + 2,8% | 352    |
| VIX                | -1,3%  | 26     |
| Valuta             | 7 dage | Niveau |
| EUR/USD            | +0,2%  | 1,1769 |
| EUR/DKK            | - 0,0% | 7,4427 |
| USD/DKK            | - 0,2% | 6,3239 |
| SEK/DKK            | +0,5%  | 0,7140 |
| NOK/DKK            | +0,5%  | 0,6838 |
| GBP/DKK            | +0,2%  | 8,1898 |
| CHF/DKK            | +0,1%  | 6,9041 |
| JPY/DKK            | - 0,6% | 5,9693 |
| Renter             | 7 dage | Niveau |
| US 2Y              | +0,02  | 0,15%  |
| US 10Y             | +0,09  | 0,77%  |
| Tysk 10Y           | -0,00  | -0,54% |
| Dansk 10Y          | +0,01  | -0,43% |
| Råvarer            | 7 dage | Niveau |
| Guld               | - 0,1% | 1.906  |
| Olie (WTI)         | +2,4%  | 41     |
| Metaller           | +3,9%  | 2.985  |

Opdateret per: 9. oktober



## Indhold

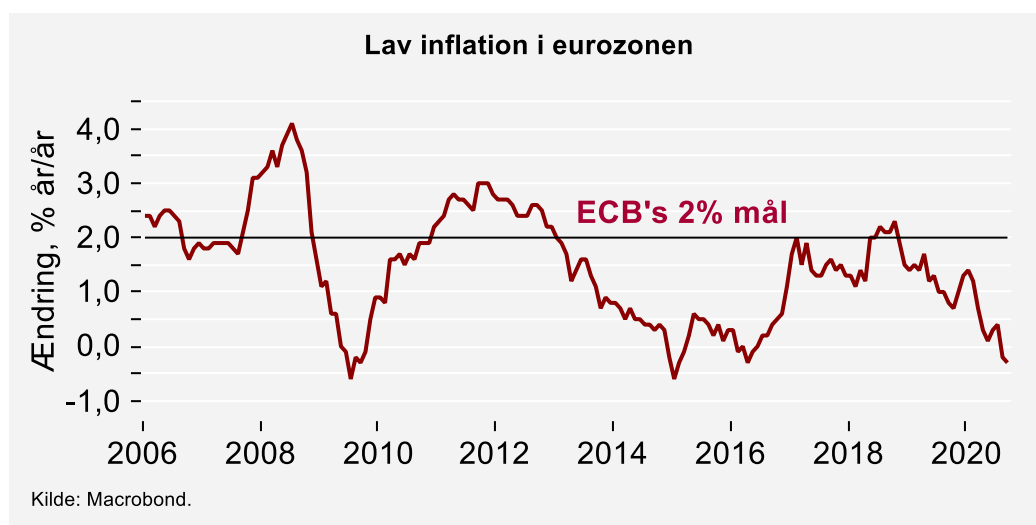
|  |    |
|--|----|
| Endnu mere disinflation i eurozonen .....                | 2  |
| Højere kreditværdighed til Slovenien .....               | 4  |
| Dansk økonomi .....                                      | 6  |
| Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger ..... | 14 |

### Endnu mere disinflation i eurozonen

I eurozonen faldt inflationen til -0,3% år/år i september, dvs. at det generelle prisniveau var 0,3% lavere end for et år siden. Det er anden måned i træk med minusinflation i eurozonen, og vi skal tilbage til de to foregående kriseperioder, nemlig statsgældskrisen og finanskrisen, for at finde tilsvarende perioder med minusinflation. Når det generelle prisniveau er faldende, som i øjeblikket, kaldes det for "disinflation".

Noget af den aktuelle disinflation skyldes midlertidig momsnedsettelse i bl.a. Tyskland, og når de udløber (i Tysklands tilfælde til nytår), vil inflationsraten stige en smule. Det skyldes, at inflationen beregnes på grundlag af de priser, som forbrugerne betaler i butikkerne.

Inflationen var på -0,3% år/år i september



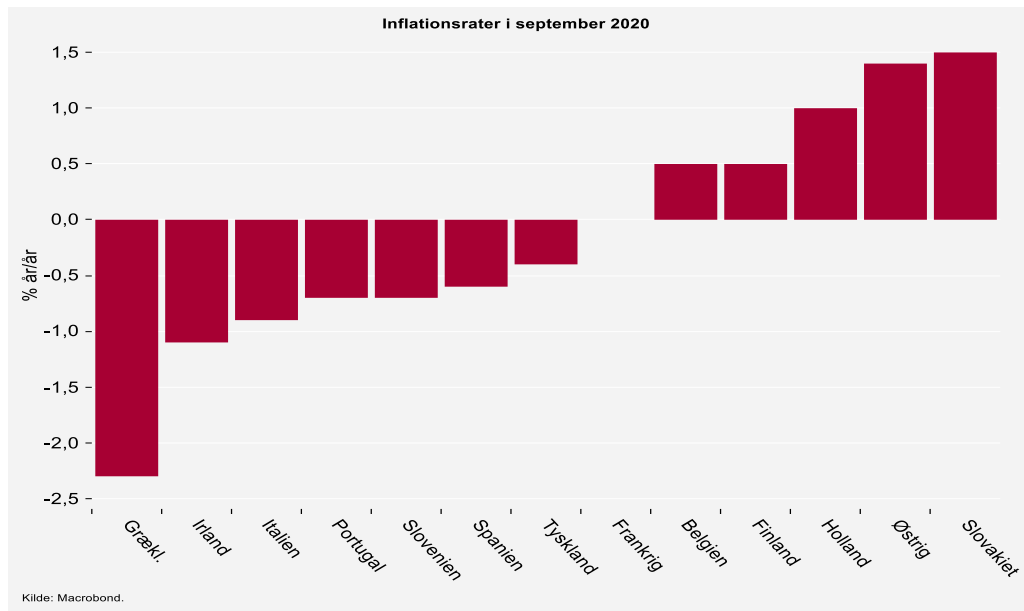
Den lave, eller rettere: manglende, inflation er "godt" på den måde, at den styrker lønmodtagernes købekraft i en krisetid, fordi lønningerne stiger mere, end inflationen gør i øjeblikket. Men samtidig er den manglende inflation "skidt", fordi den er udtryk for en kriseramte økonomi. Inflationen var faldende allerede før Coronakrisen på grund af faldende energipriser og en grundlæggende for lav efterspørgsel efter varer og tjenester i eurozonen, og Coronakrisen har så forstærket de tendenser.

### Normalt med forskellige inflationsrater i landene

En ting er inflationen i eurozonen som helhed, men noget andet er, hvad inflationen er i de forskellige lande. Figuren på næste side viser inflationsraterne i de største eurozonelande i september (Frankrigs inflation var på 0,0%). Inflationen spænder fra Grækenlands -2,3% i bunden til Slovaqiets plus på 1,5% i toppen.

Fordele, men flest ulemper ved den meget lave inflation

Fra minus 2,3% til plus 1,5%



Der er med andre ord en vis forskel på inflationen i de forskellige lande i eurozonen. Fra tid til anden bliver det fremført som et problem for eurosamarbejdets langsigtede muligheder for at overleve, at der er (for) stor forskel mellem økonomien i de enkelte lande.

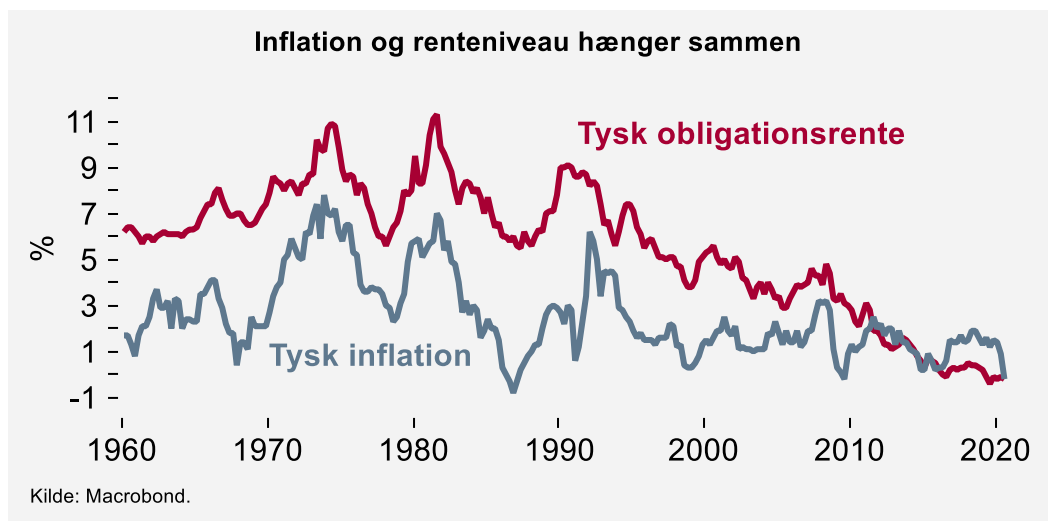
Også i USA er der regionale forskelle i inflationen

Hvis man forenkler det til alene at være forskel i inflation, så er der også variation i inflationen i de amerikanske delstater, uden at nogen af den grund stiller spørgsmål ved USA som en valutaunion. De amerikanske stater er, statistisk set, inddelt i 9 regioner. Blandt disse regioner spænder inflationen aktuelt fra 2,1% i regionen "Mountain" (ni delstater) ned til 0,4% i regionen "West South Central" (fire delstater). Variationen er formentlig endnu større, hvis man går ned på delstatsniveau.

#### Lav inflation og lav rente hører sammen

Set i relation til finansmarkedet er den lave inflation en af de væsentligste årsager til det aktuelle meget lave renteniveau.

Renten følger inflationen op og ned



Figuren på foregående side giver et billede af, af inflation og obligationsrente svinger i samme retning. De seneste 20 år dog med den lille tilføjelse, at obligationsrenten er fortsat ned til trods for, at inflation, målt i hele træskolængder, har svinget sidelæns i perioden. Lempelig pengepolitik i kølvandet på finans- og statsgældskrisen er en del af forklaringen, men næppe hele forklaringen.

Renterne vil formentlig først begynde at stige mærkbart den dag, hvor inflationen begynder at tage mærkbart til, men det er der ingen som helst tegn på vil ske foreløbigt.

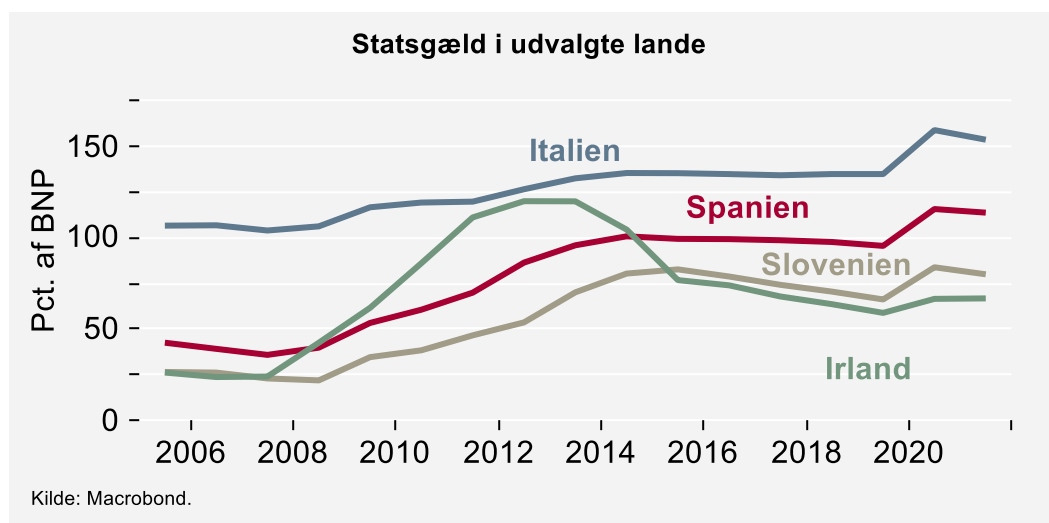
### Højere kreditværdighed til Slovenien

Slovenien, som er med i eurosamarbejdet, har fået opjusteret deres kreditværdighed af ratingbureauet Moody's. Opjusteringen blev fra karakteren Baa1 til karakteren A3, hvilket betyder, at landets kreditværdighed rykker op i "Upper medium grade", hvor de med deres gamle karakter lå i "Lower medium grade". Det hører til sjældenhederne i øjeblikket, at et land får opjusteret sin kreditværdighed. Det almindelige her under Coronakrisen er, at ratingbureauerne holder landenes kreditværdighed uændret.

Normalt er det sådan, at jo højere, et lands kreditværdighed er, desto lavere er renten på deres statsobligationer. Høj kreditværdighed afspejler en lav risiko for statsbankerot og dermed lav risiko for, at investorer i landets statsobligationer mister deres penge.

Moody's begrundet opjusteringen af Sloveniens kreditværdighed med to ting: For det første er Sloveniens økonomi mindre hårdt ramt af Coronakrisen end de fleste andre EU-lande. For det andet er de slovenske banker kommet på ret kurs igen med deraf følgende lav risiko for en fremtidig bankkrise.

Slovenien går ikke fri af Coronakrisen, selv om den rammer mildere end i mange andre lande. Det slovenske BNP forventes at falde omkring 7% i år, mens væksttabene til sammenligning er to cifrede i Frankrig og de fleste sydeuropæiske lande.



Hertil kommer, at Slovenien har et mindre underskud på statsfinanserne og en lavere statsgæld end sammenlignelige lande.

Det afgørende sporskifte kan komme, når inflationen på et ukendt tidspunkt begynder at stige mærkbart

Ny vurdering fra Moody's

Kreditværdigheden følger investeringsrisikoen

Slovenien er mindre hårdt ramt af Coronakrisen end landene i Sydeuropa

Sloveniens statsgæld forventes i 2021 at ligge på omkring 80% af BNP, hvor det italienske skønnes at være på over 150% af BNP og det spanske på omkring 115% af BNP. Det bemærkes desuden, at Slovenien – sammen med Irland – var dygtigere til at reducere statsgælden i årene forud for Coronakrisen, end Italien og Spanien var.

Den slovenske kreditværdighed er blandt de højeste indenfor gruppen af eurozonens såkaldte "periferilande", altså de lande, som ikke er en del af "kernegruppen" (f.eks. Tyskland, Holland, Østrig og Frankrig). I tabellen nedenfor er vist disse periferilandes kreditværdighed på basis af ratings fra tre af de førende ratingbureauer. Desuden er Storbritannien og Polen taget med i oversigten, fordi de i investeringssammenhæng betragtes som alternativer til periferilandene.

Af de viste lande er det kun Grækenland, som har så lav kreditværdighed, at det befinder sig i kassen, hvor investering betragtes som spekulativ, altså hvor investor har risiko for at miste sine penge.

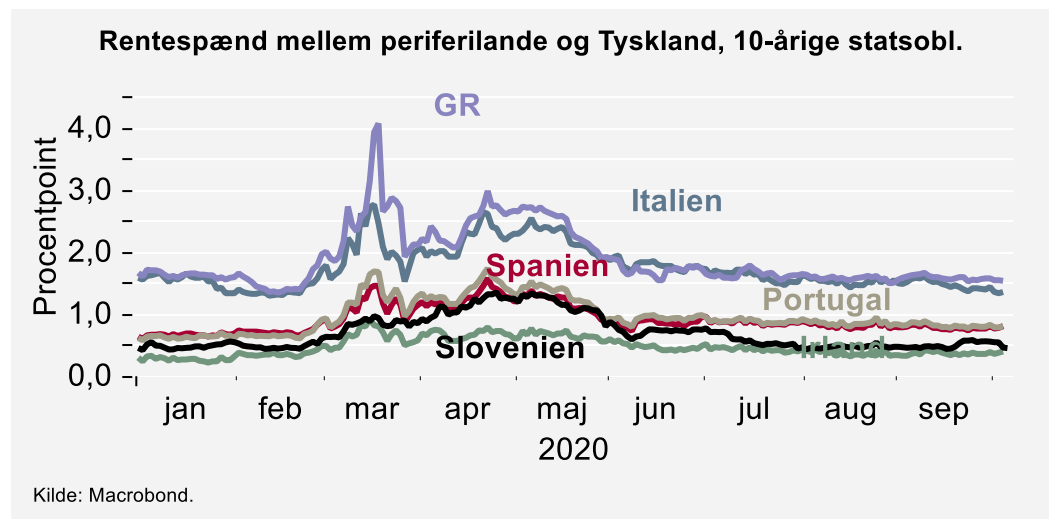
**Udvalgte landes kreditværdighed**

|             |                            |  |
|-------------|----------------------------|--|
| Prime       | High Grade                 | Slovenien (S), Irland (S), UK (M, S, F)                          |
|             | Upper Medium Grade         | Slovenien (M, F), Spanien (S, F), Irland (M, F), Polen (M, S, F) |
|             | Lower Medium Grade         | Italien (M, S, F), Spanien (M), Portugal (M, S, F)               |
| Speculative | Non-Investment Speculative | Grækenland (S, F)  |
|             | Highly Speculative         | Grækenland (M)   |

Note: M = Moody's, S = Standard & Poors, F = Fitch.

Kilde: Bloomberg.

I praksis har kreditværdigheden dog mistet noget af sin betydning sammenlignet med tiden under statsgældskrisen, hvor ændringer i kreditværdigheden kunne forårsage meget store rentebevægelser. Den aftagende betydning ses bl.a. ved, at renteforskellen er meget stabil mellem statsobligationer i periferilandene og kernelandet Tyskland til trods for den betydelige stigning i nogle af landenes statsgæld her under Coronakrisen.



Den aftagende betydning skyldes bl.a. det sikkerhedsnet, som EU og ECB har spændt ud under EU-landenes økonomier, noget som manglede under statsgældskrisen.

Hvad forstås ved "periferilande"?

Kun Grækenland er Non-Investment Grade

ECB og EU's sikkerhedsnet har reduceret betydningen af ændringer i kreditværdighed

Meget stabil renteutvikling i periferilandene

### Højere renter end i Danmark

Statsobligationer i alle disse periferilande giver højere rente end på en sammenlignelig dansk statsobligation, idet Danmark er et af de få lande i verden med AAA som kreditværdighed – det højeste mulige. Investorer i statsobligationer bliver således "belønnet" med en lidt højere rente ved at påtage sig den lidt større risiko, som det er at købe statsobligationer i de nævnte periferilande.

Nedenfor er anført de aktuelle (9/10) rentesatser på 10-årige statsobligationer:

|            |                |
|------------|----------------|
| Danmark    | -0,41% (i DKK) |
| Irland     | -0,21%         |
| Slovenien  | -0,09%         |
| Portugal   | 0,18%          |
| Spanien    | 0,19%          |
| UK         | 0,29% (i GBP)  |
| Italien    | 0,75%          |
| Grækenland | 0,88%          |
| Polen      | 1,31% (i PLN)  |

Kilde: Bloomberg.

### Dansk økonomi

#### Nu har mindre end 30.000 huse et Til-salg skilt plantet i forhaven

Tal fra Boligsiden viser, at udbuddet af huse nu er lavere end 30.000. I september faldt udbuddet af huse med 1,4%, og der er her ved indgangen til oktober 29.858 huse til salg landet over. Vi skal derved helt tilbage til 2007 for sidst at have set et så lavt udbud.

Det lave boligudbud skyldes hovedsageligt to faktorer. Hen over sommeren har vi haft en overnormal handelsaktivitet, hvilket i sig selv har fjernet mange boliger fra markedet. Det hører virkelig til sjældenhederne, at vi går gennem et forår, hvor Til salg-skiltene ikke myldrer frem, men udsigten til prisfald, som følge af Coronakrisen, har fået mange sælgere til at udskyde boligsalget.

Det lave boligudbud betyder, at boligkøberne har fået væsentligt ringere kort på hånden i boligjagten, da boligmarkedet i dag er sælgers marked. Det forventer vi dog ikke fortsætter. Vores forventning er, at boligudbuddet vil begynde at pege op.

Vi forventer et stigende boligudbud i den kommende tid, da boligmarkedet har klaret sig bedre igennem de første 7 måneder af Coronakrisen end forventet. Det vil få de sælgere, der udskød salget, til at komme tilbage i markedet, og sætte deres boliger til salg. Dertil forventer vi, at handelsaktiviteten vil finde et lavere gear.

Det er ikke kun huse, der har oplevet et faldende udbud. Udbuddet af lejligheder er 18,4% lavere end samme tid sidste år, og næsten hvert tredje sommerhus er forsvundet fra markedet i samme periode. Samlet set var der ved indgangen af oktober 6.766 lejligheder og 6.492 sommerhuse til salg.

Lavere rente i Danmark end i periferilandene, fordi Danmark har den højeste opnåelige kreditværdighed

Laveste udbud af boliger i 13 år

Vi forventer dog et stigende udbud

Hvert 3. sommerhus er forsvundet fra markedet

Når næsten hvert 3. sommerhus i dag er forsvundet fra markedet skyldes det flere faktorer. De seneste år har man lempet låne- og udlejningsregler, hvilket har givet markedet medvind i en tid, hvor der i forvejen var realøkonomisk fremgang. Dertil betød Coronakrisen, at mange forventede at holde sommerferie hjemme de næste år, og det har givet det sidste skub til mange danskere med sommerhusdrømme.

De aktuelt mange købere flokkes om stadig færre boliger, og det er i sig selv med til at holde hånden under boligpriserne. Boligpriserne er gået imponerende stærkt gennem første del af krisen til trods for et historisk dyk i BNP og en voldsom stigning i ledigheden. Boligmarkedet var før Coronakrisens indtræden bundsolidt, og det lave udbud giver yderligere styrke, hvorfor vi har set priserne stige en lille smule.

#### Mindre stigning i ledigheden

23.255 flere ledige end før krisen

Ledigheden er steget en lille smule de sidste to uger. En stor del af forklaringen i denne stigning kommer af, at vi i sidste uge havde et månedsskifte. Alene den 1. oktober var der 6.849 nytilmeldte ledige. Med sidste uges ledighedsstigning er ledigheden nu 23.255 personer højere end før krisen. Når ledigheden ikke stiger mere, skyldes det, at der også er mange, som kommer i arbejde.

Vi har de sidste måneder set frem til den første i måneden med stor nervøsitet, da vi ved, at der kommer store pukler af nytilmeldte ledige i de dage. Sidste uge var ingen undtagelse, og det er træls at se ledigheden stige. Både for den enkelte og for samfundet er det et tab, når jobbet bliver tabt.

Det er ærgerligt, at ledigheden er steget de sidste par uger, men vi er på den anden side heller ikke synderligt overrasket. Mange danskere har længere opsigelsesvarsler, og det betyder, at tiden fra fyring til ledighedstilmelding sagtens kan tage nogle måneder.

Vi forventer, at ledigheden vil stige

Ser vi fremad, forventer vi desværre, at ledigheden vil stige yderligere. Mange virksomheder står i en ny økonomisk virkelighed med en verdensøkonomi i et lavere gear og restriktioner som følge af smittespredningen. Det vil medføre, at mange virksomheder står i en trimmeperiode, hvor antallet af medarbejdere skal tilpasses til den nye situation.

Man har fra politisk side prøvet at afbøde de værste slag til arbejdsmarkedet med kompensation for faste omkostninger samt jobdeleordninger. Selvom ordningerne vil holde hånden under nogle jobs, vil det langt fra kunne redde alle.

Forbrugerne sidder med nøglen til dansk økonomi

Det er en usikker tid for dansk økonomi, og usikkerheden forsvinder ikke rundt om hjørnet. Nye smittebølger har både i ind- og udland betydet genindførsel af restriktioner, og det presser økonomierne. Skal dansk økonomi hurtigt igennem denne krise, så vil det være afgørende, at forbrugerne holder gang i hjulene, og heldigvis har rigtig mange danskere valgt at hæve deres feriepenge. Det afgørende bliver dog om forbrugerne går ud og bruger pengene og ikke lader dem hobe sig op på bankkontoen.

#### Coronakrisen går fortsat uden om konkurserne

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der var 183 aktive virksomheder, som gik konkurs i september. Det er derved stort set uændret fra august måneds 185 konkurser. Antal-

12% færre konkurser  
end i fjor

let af konkurser ligger stadig lavt, og ser vi på perioden marts til september, er der knap 12% færre sammenlignet med samme periode sidste år.

Hjælpepakkerne er en  
del af forklaringen

Når vi ikke ser, at Coronakrisen påvirker antallet af konkurser, skyldes det flere elementer. Dansk økonomi var i rigtig god forfatning, da krisen ramte, og fra politisk side var man hurtigt ude med flere hjælpepakker til erhvervslivet. Det har været med til at holde hånden under store dele af erhvervslivet. Når antallet af konkurser ikke er højere, betyder det ikke, at erhvervslivet ikke er presset. Ser vi på erhvervstilliden er den stadig markant lavere end inden krisen. Rigtig mange virksomheder skal i dag navigere i en ny økonomisk virkelighed med restriktioner og lavere efterspørgsel. Ifølge Danmarks Statistik melder langt størstedelen af virksomhederne fortsat om at være påvirkede af Coronavirussens restriktioner. Ser vi på virksomhederne indenfor industri, service og detailbranchen, melder 9 ud af 10 virksomheder, at de er påvirkede af Coronakrisen. Dog kan visse virksomheder også være decideret positivt påvirkede, hvilket særligt ses i detailhandlen.

Vi forventer en stigning  
i antal konkurser

I Danmarks Statistiks sidste spørgerunde var der heldigvis kun meget få virksomheder, som meldte om nogen eller lille risiko for at skulle afvikle sig selv over de kommende måneder. Her er det dog vigtigt at være opmærksom på, at spørgeskemaundersøgelsen blev foretaget, inden mange af de nye restriktioner i september trådte i kraft, hvorfor målingen er for optimistisk. Vi forventer, at pilen vil komme til at pege op for konkurser længere ude i fremtiden.

Zoomer vi ind på antallet af tabte jobs, som følge af konkurser, så gik der 1.155 jobs tabt i september. Fra marts til september er der tabt 25% flere jobs end i samme periode sidste år. De tabte jobs kommer primært fra de brancher, som er hårdest ramt så som hoteller og restauranter, hvor man også er meget beskæftigelsestunge. Med en forventet stigning i konkurser forventer vi også, at antallet af tabte jobs vil stige.

Vi forventer fortsat en relativt kort, men ekstremt dyb, nedgang i dansk økonomi. Det store slag til dansk økonomi vil unægtelig få flere virksomheder til at gå konkurs, men vi vil også se det ske over en ganske kort periode. Sandsynligheden er dog steget for en længerevarende krise – og skifter krisen karakter, vil vi også se en større stigning i antallet af konkurser.

#### Antallet af tvangsauktioner er upåvirket af Coronakrisen

Nogenlunde samme antal  
tvangsauktioner som  
i fjor

I september blev der bekendtgjort 183 tvangsauktioner, når der tages højde for normale sæsonudsving. Tallene fra Danmarks Statistik viser, at der siden marts har været bekendtgjort 1.280 tvangsauktioner, hvor der i samme periode af 2019 var 1.314 tvangsauktioner. Vi kan altså indtil videre ikke spore Coronakrisen i antallet af tvangsauktioner.

Det kommer ikke bag på os, at antallet af tvangsauktioner ikke skyder i vejret og endnu ligger på det lave niveau, som vi også så op til krisen. Der går typisk en rum tid fra en krise rammer med stigende ledighed, til den sætter sig i omfanget af tvangsauktioner. Det er dog ikke sådan, at vi ser, at omfanget af tvangsauktioner skal markant op - langt fra endda. Vi står med et boligmarked, som op til krisen var bundsolidt, og som tilmed er gået imponerende stærkt igennem første del af krisen, og hvor vi kun forventer moderate prisfald over den kommende tid. Det vil bidrage til at læg-



ge et låg på antallet af tvangsauktioner, når boligen kan omsættes i fri handel. Derudover er der hele Coronakrisens karakter, hvor vi forventer en dyb, men kort recession, som gør, vejen ud af ledighed for en del kan blive kortere. Da man ofte vil forsøge at spare på en lang række andre privatøkonomiske poster i husholdningsbudgettet end boligudgifterne, så betyder en forhåbentlig hurtigere vej tilbage i beskæftigelse, at en tvangsauktion for visse kan undgås, som ellers stod med den risiko.

Under finanskrisen 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.

Hvor kraftig stigningen bliver i antallet af tvangsauktioner, afhænger blandt andet af, om den igangværende krise udvikler sig til en længerevarende en af slagsen. Vi forventer, at krisen bliver dyb, men kortvarig. Vi må dog ikke glemme, at bliver tilbagegangen mere langvarig, så vil det også ramme boligmarked og antallet af tvangsauktioner.

#### **Camping hitter blandt danskerne, mens hotellerne mangler de udenlandske gæster**

Tal fra Danmarks Statistik viser, at danskerne i august især har holdt ferie herhjemme på landets campingpladser. Antallet af danske overnatninger på campingpladser er 24% højere i august end samme måned sidste år.

I andre dele af overnatningsbranchen er situationen imidlertid mere dystre, hvor man i den grad har savnet de udenlandske gæster i år. Heldigvis er situationen i bedring, men vejen er stadig lang. I august var der samlet set 1.351.171 hotelovernatninger, hvilket er 20% færre end i juli. Efter en periode med stigninger tre måneder i træk falder antallet af hotelovernatninger igen. Siden marts har der været ca. 5,1 mio. hotelovernatninger, hvor der i samme periode af 2019 var 11,6 mio. hotelovernatninger. Det er en nedgang på ca. 56%, og vidner altså i den grad om, at de udenlandske turister mangler i år.

Tallene fortæller, at danskerne har holdt sommerferie under hjemlige himmelstrøg. Og det har blandet andet campingpladser nydt godt af i en svær tid. De mange danske gæster har dog ikke været nok til at gøre op for de manglende udenlandske gæster på især de danske hoteller. Vi skal nemlig huske på, at for store dele af hotelbranchen, er man afhængige af de udenlandske gæster.

Vender de udenlandske turister ikke tilbage i de kommende måneder, vil det være et hårdt slag for branchen. Ganske vist har man oplevet flere danske turister over sommeren, men særligt juli og august er normalt højsæson for udenlandske turister, hvorfor branchen har mistet en stor del af årets indtjening.

Zoomer vi ind på de danske hoteller, så stod de danske gæster for 81% af overnatningerne, mens de udenlandske gæster stod for 19% i august. Normalt ville de danske gæster stå for knap 60% af overnatningerne. I april, hvor antallet af overnatninger bundede, var der 210.000 overnatninger. Det var kun 10% af sidste års gæster, og

Der går tid fra betalingsproblemer, til at ejendommen ender på tvang

Her er der glæde

Mere dystert ser det ud blandt hotellerne

De udenlandske turister mangler

hele branchen har altså set deres gæster forsvinde som dug for solen på ganske få dage.

#### Industriproduktionen stiger i august

I august steg industriproduktionen med 5,9%. Stigningen er særligt drevet af en fremgang i medicinalindustrien, hvor produktionen stiger med 19,5%. Den store stigning i medicinalproduktionen skal ses i lyset af, at medicinalproduktionen faldt med knap 25% måneden forinden.

Fremgangen var især drevet af medicinalindustrien

Ser vi på industriproduktionen ekskl. medicinalindustrien, stiger produktionen med 2,5%. Det er nu tredje måned i streg, at industriproduktionen ekskl. medicin stiger. Det er glædeligt, at industriproduktionen ekskl. medicin er i fremgang, men fremgangen kommer på en meget billig baggrund. Industriproduktionen er stadig 3,6% under de produktionsniveauer, vi så tilbage i februar.

At industrien ikke har oplevet større tilbagegang midt i en krise af historiske dimensioner skyldes, at vi i Danmark har en mindre konjunkturfølsom eksport. Vores produktion herhjemme er meget orienteret mod medicin og vindmøller, og disse varegrupper reagerer traditionelt ikke lige så kraftigt på konjunkturudsving.

Ser vi på industriens omsætning i udlandet, er eksportmarkedsomsætningen 11,3% lavere i perioden marts til august, sammenlignet med samme tid sidste år. Store dele af den danske industri er afhængige af at kunne afsætte sine varer på verdensmarkedet, og det er derfor godt nyt, at eksportomsætningen nu er steget de sidste fire måneder.

Situationen er fortsat skrøbelig og især sårbar overfor økonomien i Europa

Ser vi uden for landets grænser, er der i dag kommet tal for den tyske industriproduktion. Den tyske industriproduktion falder med 0,2% efter tre måneder med stigninger. Der var forventet en stigning på 1,5% i august, hvorfor der er tale om skuffende tal fra Tyskland. Tyskland er Danmarks største handelspartner, hvorfor det er vigtigt, at der kommer mere gang i hjulene, hvis den danske eksport igen skal op i gear. Den tyske produktion ligger i august næsten 10% lavere end august sidste år. Vi er også bekymrende for, at de seneste tal for tillidsindeksene i Tyskland og flere andre europæiske lande indikerer, at styrken i genopretningen er ebbet ud.

Vi tror på et dybt, men kortvarigt tilbageslag til dansk økonomi. Der er dog fortsat mange risici, som kan skubbe genopretningen ud af kurs. Vi ser det derfor desværre som mere sandsynligt, at vi skal nedjustere vores prognose, fremfor at opjustere den. Det er en uhyre skrøbelig situation dansk økonomi står i, og den seneste udvikling i smittespredningen har ikke gjort usikkerheden mindre.

#### Boligmarkedet fortsætter med at trodse Coronakrisen – prisrekorder igen-igen

Tal fra Boligsiden viser, at prisen på huse, lejligheder og sommerhuse stiger med henholdsvis 0,8%, 1,3% og 2,1% i september. Boligmarkedet er stadig fuldstændig ligeglad med, at Coronakrisen ånder det i nakken. Prisen på huse sætter derved ny rekord, mens lejlighedspriserne krydser en milepæl med en gennemsnitlig kvadratmeterpris på over 30.000 kr.

Gennemsnitlig kvadratmeterpris på over 30.000 kr.

Hvorfor går det så godt med boligmarkedet, når der er krise i samfundsøkonomien?

Det kan virke uforståeligt, at boligmarkedet sætter prisrekorder, og ufortrødent fortsætter sin fremgang midt i en historisk krise. Men forklaringen skal findes i en kombination af tre elementer. For det første var boligmarkedet og dansk økonomi bundsolide op til krisens indtræden, hvor priserne afspejlede den realøkonomiske situation. Det er med til at holde hånden under priserne. For det andet har vi de sidste tre måneder set en ketchup-effekt i handelsaktiviteten ovenpå nedlukningen af Danmark. Den øgede efterspørgsel har givet medvind til priserne. For det tredje er udbuddet af boliger svundet ind til det laveste siden 2007, og det har givet sælgerne bedre kort på hånden, og igen givet medvind til priserne.

Den samlede cocktail af et sundt boligmarked, øget efterspørgsel og et lavere udbud har skabt de helt rigtige betingelser for prisstigninger. Ser vi fremad, forventer vi dog, at medvinden til boligmarkedet aftager.

Næsten 25.000 danskere har mistet deres arbejde siden 9. marts, og dansk økonomi har fået slag, det vil tage år om at genoprette. Det vil betyde, at visse potentielle boligkøbere må trække sig fra markedet. Dertil ser vi, at de sidste måneders ketchup-effekt på boligmarkedet dør ud, og derfor forventer vi en mere afdæmpet handelsaktivitet den kommende tid. Vi ser derfor også boligudbuddet stige den kommende tid. Samlet set vil det betyde, at boligpriserne står til at falde en lille smule.

Det er dog vigtigt at understrege, at vi på trods af en forventning om prisfald ikke ser bunden gå ud af boligmarkedet. Sidste gang, vi havde en økonomisk krise i Danmark, endte boligpriserne med at falde med tocifrede procentsatser, men det ser vi på ingen måde ske denne gang. Da finanskrisen ramte, var der en boble på det danske boligmarked, hvor situationen i dag er, at boligmarkedet er sundt. Ser vi blandt andet på boligbyrden, som måler hvor meget af ens indkomst, der går til bolig, er boligbyrden i dag rekordlav. Under finanskrisen var boligbyrden rekordhøj. Boligmarkedet er altså et helt andet sted i dag, og det betyder også, at de prisfald, vi forventer, vil være meget mindre.

#### Sommerhusmarkedet fortsætter fremgangen

Prisen på sommerhuse stiger med 2,1% i september, og en kvadratmeter sommerhus koster nu knapt 18.500 kr., hvilket er næsten 13% mere end for blot et år siden.

Sommerhusmarkedet har i den grad fået fart på i 2020. Sommerhusmarkedet havde i forvejen rigtig gode forudsætninger for et godt år, da man de senere år har lempet udlejnings- og låneregler. Det har gjort det nemmere og mere attraktivt at købe sommerhus.

Dertil betød Coronavirussen, at udsigten til en sommerferie i udlandet skrumpede kraftigt ind. Det har givet rigtig mange danskere med sommerhusdrømme det sidste skub til at virkelig gøre sommerhusdrømmen. Samlet set har efterspørgslen efter sommerhuse været helt enormt, og det har medført nye prisrekorder flere måneder i streg.

#### Flot bilsalg i september

I september blev der solgt 18.631 biler, når der tages højde for sæsonudsving, og det er stort set på niveau med august. Den ketchup-effekt, som vi har set hen over som-

Meget sundere udgangspunkt end før finanskrisen

meren, lader altså til at fortsætte for bilsalget. Dertil kan det tænkes, at de politiske forhandlinger om fremtidens bilafgifter, kan have fået visse til at fremrykke deres bilkøb.

Ketchupeffekt efter genstarten af dansk økonomi

På trods af ketchupeffekten i bilsalget hen over sommeren, så er bilsalget samlet set over årets første ni måneder milevidt fra de samme måneder sidste år, og ligger således 18% lavere i år. Det vidner om, at branchen har været igennem måneder, hvor omsætningen har været lavere end normalt. Coronakrisen har skabt et tomrum, som på trods af et par måneders stigning, ikke er blevet udfyldt.

Ketchupeffekten, som prægede sommermånederne, fortsætter dermed ind i efteråret. På trods af det, så forventer vi, at bilsalget skal finde et lavere niveau de kommende måneder – et niveau, som er lavere end før, vi gik ind i krisen. Det er helt naturligt, at efterspørgslen efter biler finder et mere stabilt leje og på et lavere niveau end før krisen, når vi står midt i et hårdt slag til dansk økonomi, hvor tusindvis er endt i ledighed.

Vi taler dog ikke om et niveau, som er meget lavere, da vi forventer et kort, men dybt slag til dansk økonomi. Når det er sagt, så må vi dog ikke glemme, at risikoen for en mere langvarig tilbagegang i dansk økonomi fortsat eksisterer. Vi er langt fra på den sikre side endnu. En mere langvarig krise vil også ramme bilsalget hårdere end vores nuværende scenarie.

#### Husholdningerne har også brugt sommeren til at købe bil

Zoomer vi ind på de danske husholdninger, blev der i september solgt 11.308 biler. Det er stort set på niveau med bilsalget i august. Ligesom det overordnede bilsalg, så fortsætter ketchupeffekten altså også hos husholdningerne. Man har i Coronakrisens begyndelse som følge af smittespredning og nedlukning ikke kunne komme ud og prøvekøre den nye drømmebil, hvorfor en del bildrømme har været sat på pause. Og det er altså de bilkøb, som i løbet af sommeren er blevet gennemført. Med udbetalingen af de indefrosne feriepenge kan man forvente, at en del af midlerne vil blive brugt som udbetaling til en ny bil i den kommende tid, hvilket vil kunne få bilsalget til at løfte sig. De politiske forhandlinger om fremtidens bilafgifter kan dog, hvis der ikke kommer en hurtig afklaring, omvendt stikke en kæp i hjulet på bilsalget i den aller-nærmeste fremtid, da usikkerheden om bl.a. bilens pris er stor.

#### Hybrid- og elbiler vinder fortsat frem

De gode tider for hybrid- og elbiler fortsætter, og i årets første ni måneder er der solgt i alt 7.547 elbiler i Danmark. Det er 94% flere elbiler end i samme periode af 2019. Det er dog de såkaldte hybridbiler, der virkelig vinder frem i øjeblikket. I årets første ni måneder er der solgt 10.898 hybridbiler, hvilket er 294% flere end samme periode i 2019.

Det er dog vigtigt at huske, at salget af hybrid- og elbiler kommer fra et relativt lavt niveau. Til sammenligning så udgør hybridbilsalget ca. 8% af det samlede bilsalg, mens elbilsalget udgør lidt under 14% i september.

De politiske forhandlinger om bilafgifterne kan have fremrykket nogle bilkøb

94% flere elbiler

Næsten 300% flere hybridbiler

## Næste uges danske nøgletal

| Udgiver            | Udgivelse             | Periode    | Dato       |
|--------------------|-----------------------|------------|------------|
| Finans Danmark     | Låntilbud             | August     | 12-10-2020 |
| Danmarks Statistik | Forbrugerpriser       | August     | 12-10-2020 |
| Danmarks Statistik | Byggeribeskæftigelsen | 3. kvartal | 15-10-2020 |

## 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.        |
|------------------|---------------------------|---------------|------------------|-------------------|
| <b>USA</b>       | <b>BNP-vækst</b>          | 2,2           | -5 - -7          | 2 - 5             |
|                  |                           | <b>aktuel</b> | <b>Om 3 mdr.</b> | <b>Om 12 mdr.</b> |
|                  | Pengepolitisk rente       | 0,00-0,25     | 0,00-0,25        | 0,00-0,25         |
|                  | 10-årig statsrente        | 0,77          | 0,50-0,75        | 0,50-1,50         |
|                  |                           | 2019          | 2020 forv.       | 2021 forv.        |
| <b>Eurozonen</b> | <b>BNP-vækst</b>          | 1,3           | -5 - -10         | 3 - 8             |
|                  |                           | <b>aktuel</b> | <b>Om 3 mdr.</b> | <b>Om 12 mdr.</b> |
|                  | ECB's udlånsrente (refi)  | 0,00          | 0,00             | 0,00              |
|                  | ECB's indlånsrente (refi) | -0,50         | -0,60 - -0,50    | -0,70 - -0,50     |
|                  | 10-årig statsrente (tysk) | -0,54         | -0,60 - -0,40    | -0,70 - -0,20     |
|                  |                           | 2019          | 2020 forv.       | 2021 forv.        |
| <b>Danmark</b>   | <b>BNP-vækst</b>          | 2,4           | -3               | 3                 |
|                  | <b>Inflation</b>          | 0,8           | 0,5              | 1                 |
|                  |                           | <b>aktuel</b> | <b>Om 3 mdr.</b> | <b>Om 12 mdr.</b> |
|                  | Nbk's indlånsrente        | -0,60         | -0,60            | -0,60             |
|                  | 10-årig statsrente        | -0,41         | -0,45 - -0,25    | -0,45 - 0,05      |
|                  | 30-årig realkreditrt. 1%* | 1,029         | 1,00 - 1,30      | 0,75 - 1,25       |
|                  | 6 mdr's Cita              | -0,41         | -0,45 - -0,25    | -0,45 - -0,10     |
|                  | F3 (juli 2023)*           | -0,379        | -0,35 - -0,15    | -0,35 - 0,15      |
|                  | F5 (juli 2025)*           | -0,307        | -0,25 - -0,05    | -0,25 - 0,25      |
|                  |                           | <b>aktuel</b> | <b>Om 3 mdr.</b> | <b>Om 12 mdr.</b> |
| <b>Valuta</b>    | USD pr. EUR               | 1,1776        | 1,16-1,21        | 1,13-1,18         |
|                  | DKK pr. 100 EUR           | 744,27        | 744,0-745,0      | 745,0-746,0       |
|                  | DKK pr. 100 USD           | 632,03        | 610-640          | 635-660           |
|                  | DKK pr. 100 SEK           | 71,42         | 69,00-74,00      | 70,00-75,00       |
|                  | DKK pr. 100 NOK           | 68,39         | 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 12.10.20 til 16.10.20**

|                       | Land | Art og offentliggørelsestidspunkt            | Periode       | Enhed          | Forventet i markedet | Forrige periode     |
|-----------------------|------|--|---------------|----------------|----------------------|---------------------|
| Mandag<br>12-10-2020  | DKK  | inflation (08.00)                            | september     | % m/m og år/år |                      | -0,4 / 0,5          |
|                       | USD  | Helligdag (Columbus Day)                     |               |                |                      |                     |
| Tirsdag<br>13-10-2020 | Kina | import (04.00)                               | september     | % år/år        | 0                    | -2,1                |
|                       | Kina | eksport (04.00)                              | september     | % år/år        | 10                   | 9,5                 |
|                       | Kina | handelsbalance (04.00)                       | september     | mia.USD        | 59                   | 58,9                |
|                       | UK   | arbejdsløshed (08.00)                        | september     | ændring / %    | ... / 4,3            | 73.700 / 4,1        |
|                       | DEU  | inflation (endelige tal, 08.00)              | september     | % m/m og år/år |                      | prelim: -0,4 / -0,4 |
|                       | SEK  | inflation (09.30)                            | september     | % m/m og år/år | ... / 0,6            | -0,1 / 0,8          |
|                       | SEK  | inflation (kerne, 09.30)                     | september     | % m/m og år/år | ... / 12             | -0,5 / 14           |
|                       | SPA  | sælger skatkammerbeviser (10.30)             |               |                |                      |                     |
|                       | DEU  | ZEW-indekset (11.00)                         | oktober       | indeks         | 74,8                 | 77,4                |
|                       | ITA  | sælger statsobligationer (11.00)             | august        | indeks         |                      |                     |
|                       | USD  | NFIB-indekset (12.00)                        | september     | indeks         | 1012                 | 100,2               |
|                       | USD  | Inflation (I alt, 14.30)                     | september     | % m/m og år/år | 0,2 / 14             | 0,4 / 13            |
|                       | USD  | Inflation (kerne, 14.30)                     | september     | % m/m og år/år | 0,2 / 18             | 0,4 / 17            |
|                       | USD  | Månedstal for statsfinanser (21.00)          | september     | mia.USD        |                      | -200,1              |
| Onsdag<br>14-10-2020  | SPA  | inflation (endelige tal, 09.00)              | september     | % m/m og år/år |                      | prelim: 0,4 / -0,6  |
|                       | EUR  | industriproduktion (11.00)                   | august        | % m/m og år/år | 0,2 / -7,4           | 4,1 / -7,7          |
|                       | USD  | producentpriser (i alt, 14.30)               | september     | % m/m          | 0,1 / 0,2            | 0,3 / -0,2          |
|                       | USD  | producentpriser (kerne, 14.30)               | september     | % m/m          | 0,2 / 0,9            | 0,3 / 0,6           |
| Torsdag<br>15-10-2020 | Kina | inflation (04.00)                            | september     | % år/år        | 19                   | 2,4                 |
|                       | Kina | producentpriser (04.00)                      | september     | % år/år        | -19                  | -2,0                |
|                       | FRA  | inflation (endelige tal, 08.45)              | september     | % m/m og år/år |                      | prelim: -0,6 / 0,0  |
|                       | USD  | jobless claims (14.30)                       | ugetal        | 1000 pers.     |                      | 840k                |
|                       | USD  | importpriser (14.30)                         | september     | % m/m og år/år |                      | 0,9 / -14           |
|                       | USD  | Empire State Manufacturing Survey (14.30)    | oktober       | indeks         | 12                   | 15,0                |
|                       | USD  | Philadelphia Fed-indekset (14.30)            | oktober       | indeks         | 14,5                 | 15,0                |
| Fredag<br>16-10-2020  | EUR  | nyregistrerede biler (08.00)                 | september     | % år/år        |                      | -18,9               |
|                       | ITA  | inflation (endelige tal, 11.00)              | september     | % år/år        |                      | prelim: -0,9        |
|                       | EUR  | handelsbalance (11.00)                       | august        | mia. EUR       |                      | 20,3                |
|                       | EUR  | inflation (i alt/kerne, endelige tal, 11.00) | september     | % år/år        | -0,3 / 0,2           | prelim: -0,3 / 0,2  |
|                       | USD  | detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)   | september     | % m/m          | 0,7 / 0,4            | 0,6 / 0,7           |
|                       | USD  | industriproduktion (14.30)                   | september     | % m/m          | 0,8                  | 10                  |
|                       | USD  | business inventories (16.00)                 | august        | % m/m          | 0,3                  | 0,1                 |
|                       | USD  | forbrugertillid (Michigan, 16.00)            | medio oktober | indeks         | 80                   | 80,4                |
|                       | USD  | udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)     | august        | mia. USD       |                      | -88,7               |
|                       | UK   | Moody's udsender ny rating (23.30)           |               |                |                      | er Aa2 / Negative   |

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.