

FINANSUGEN

11. september 2020, uge 37

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 | -3,4% | 3.339 |
| Nikkei | -0,3% | 23.396 |
| C25 (DK) | -0,2% | 1.469 |
| S30 | +2,4% | 1.803 |
| FTSE | +2,6% | 6.003 |
| DAX | +1,2% | 13.209 |
| Euro 50 | +0,3% | 3.313 |
| BRIC | -3,5% | 341 |
| VIX | -11,6% | 30 |
| Valuta | 7 dage | Niveau |
| EUR/USD | +0,0% | 1,1836 |
| EUR/DKK | +0,0% | 7,4407 |
| USD/DKK | -0,0% | 6,2863 |
| SEK/DKK | +0,0% | 0,7182 |
| NOK/DKK | -1,2% | 0,6956 |
| GBP/DKK | -3,3% | 8,0594 |
| CHF/DKK | +0,0% | 6,9103 |
| JPY/DKK | -0,1% | 5,9206 |
| Renter | 7 dage | Niveau |
| US 2Y | +0,01 | 0,14% |
| US 10Y | +0,05 | 0,68% |
| Tysk 10Y | +0,05 | -0,44% |
| Dansk 10Y | +0,05 | -0,33% |
| Råvarer | 7 dage | Niveau |
| Guld | +0,8% | 1.942 |
| Olie (WTI) | -10,1% | 37 |
| Metaller | +0,4% | 2.991 |

Opdateret per: 11. september

Teknologiaktier i fokus

Stemningen på finansmarkedet har denne uge været meget svingende, styret af to temaer. For det første Brexit-forhandlingerne, der ser stadig mere umulige ud efter, at Storbritannien har gennemført lovgivning, der bryder med skilsmisseaftalen med EU.

For det andet har der været store kursfald på teknologiaktier, hvilket har skabt generel usikkerhed på finansmarkederne (se mere på side 2).

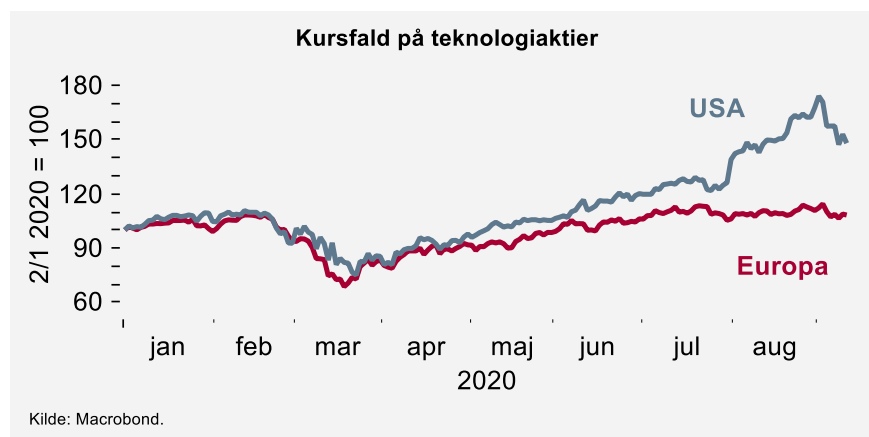
Næste uge: Rentemøde i USA

I USA afholder centralbanken (Fed) rentemøde på onsdag, og lidt af spændingen er gået ud af mødet, idet centralbankchefen, Powell, for et par uger siden meddelte, at Fed ændrer inflationsmålsætning. Finansmarkedets fokus vil derfor rette sig mod det såkaldte "prik-diagram", som Fed udsender, og som viser rådsmedlemmernes holdning til, hvad den pengepolitiske rente bør være de kommende år. Markedsforventningen er, at den pengepolitiske rente vil ligge fuldstændig flad til et stykke ind i 2022, og så må vi se, om rådsmedlemmerne er af samme opfattelse.

Af vigtige nøgletal næste uge kan fremhæves de to første regionale industribarometre for september måned (tirsdag og torsdag), samt detailomsætningsindekset for august (onsdag).

Nøgletalskalenderen i **eurozonen** er tynd i næste uge med det tyske ZEW konjunkturindeks som det vigtigste tal (tirsdag).

I **Danmark** bliver næste uge en stille en af slagsen på nøgletalsfronten, hvor de mest interessante tal rammer tirsdag. Der kommer boligmarkedsstatistik fra Finans Danmark, der med sin store detaljeringsgrad gør det muligt at undersøge udviklingen på boligmarkedet i 2. kvartal mere indgående.



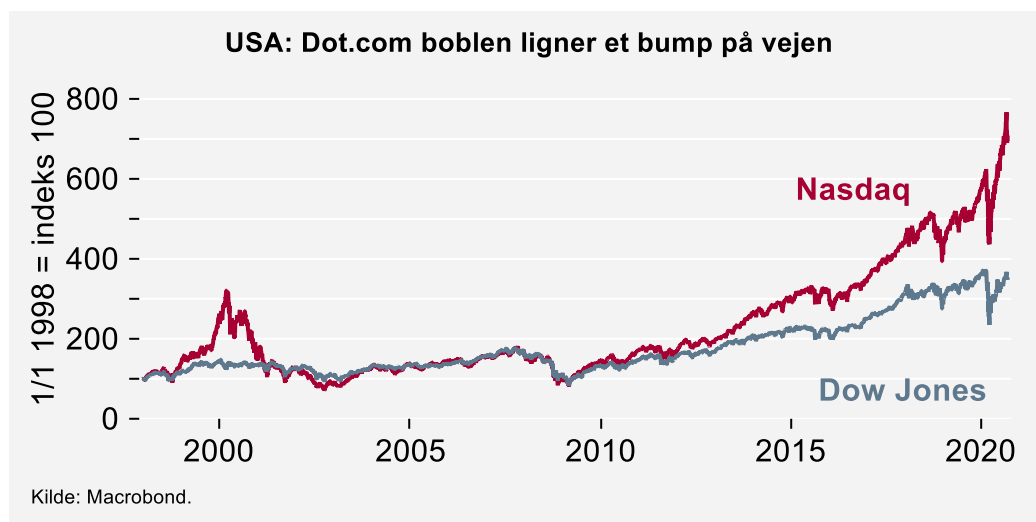
Indhold

| | |
|--|----|
| Er en ny dot.com boble under opsejling? | 2 |
| USA er på vej mod den største statsgæld siden 2. verdenskrig | 5 |
| Dansk økonomi | 6 |
| Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger | 12 |

Er en ny dot.com boble under opsejling?

De lidt ældre finansfolk og investorer husker formentlig den såkaldte dot.com aktieboble omkring årtusindskiftet. Den havde sit udspring i USA, men smittede af på aktiekursudviklingen i resten af verden. Spørgsmålet er, om en tilsvarende boble er under opsejling i den lidt diffuse gruppe af "teknologiaktier"? Desværre er det sådan med prisbobler på finansielle aktiver, at der nok kan være mange advarselsflag, men boblerne erkendes som oftest først efter, at de er bristet. Indtil da kan boblen fortsætte med at vokse.

Dot.com boblen omkring årtusindskiftet fik det teknologitunge, amerikanske Nasdaq-aktieindeks til at tredoble i værdi på godt to år frem til starten af år 2000. I samme periode blev de traditionelle industriaktier, målt med Dow Jones aktieindekset, kun en halv gang mere værd. Baggrunden dengang var eufori omkring IT-udstyr med deraf følgende astronomiske forventninger til fremtidig indtjening og skyhøje P/E-kvoter.



Boblen bristede i år 2000, og kurserne på IT-aktierne faldt brat. I de efterfølgende 10 år var kursudviklingen på Nasdaq og Dow Jones stort set identisk, men siden 2011 er kurserne på teknologiaktierne igen løbet fra de traditionelle industriaktier. Særligt stærkt er det gået i år.

Efter udbruddet af Corona kollapsede aktiemarkedet, men stemningen vendte hurtigt, og siden marts er det stort set kun gået én vej. I den periode er Nasdaq-aktieindekset steget knapt 60%, mens Dow Jones må "nøjes" med 50%. Kursstigningerne på teknologiaktierne er denne gang kommet meget hurtigere end under dot.com boblen.

En gentagelse af det, vi så omkring årtusindskiftet?

De fleste teknologiaktier ligger i Nasdaq-aktieindekset

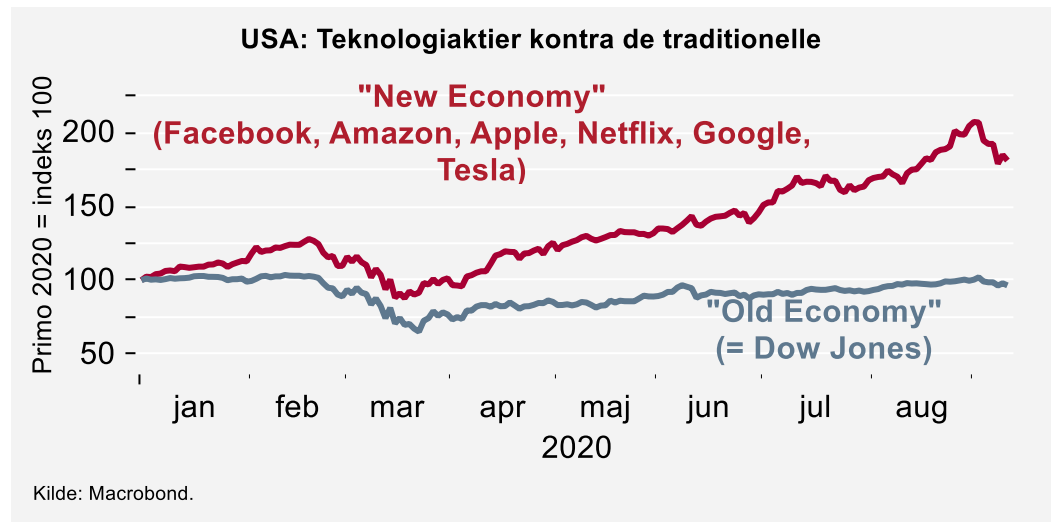
Bevægelsen i Nasdaq-indekset ligner perioden op til årtusindskiftet

Baggrunden for de aktuelle, ekstraordinært store kursstigninger på teknologiaktierne i Nasdaq-indekset skal formentlig søges i Coronakrisen, der medførte et opsving i ting som hjemmearbejde, fjernundervisning, videokonferencer mm. og deraf følgende stor efterspørgsel efter udstyr til den slags. Hertil skal formentlig lægges centralbankernes pengeregning over finans kredsløbet, som generelt har øget investorenes appetit på aktier.

Facebook, Apple, Netflix og alle de andre

Men, hvad er "teknologiaktier" egentlig for en størrelse? Det er en blandet størrelse af foretagender indenfor så forskellige brancher som sociale medier og elbiler. Grafen nedenfor viser et ligevægtet kursindeks for seks store og velkendte teknologiske selskaber (efter vores valg) sammenlignet med Dow Jones indekset. År-til-dato er kursen på de seks teknologiaktier fordoblet, mens Dow Jones aktierne ligger uforandret i forhold til årets start.

Hvad forstår men ved "teknologiaktier"?



Ligesom under 00'ernes dot.com boble er teknologiaktierne også aktuelt højt prissat i forhold til traditionelle aktier ud fra en forventning om et stort indtjeningspotentiale fremadrettet. Investorerne er med andre ord villige til at betale for forventningen/drømmen om en høj indtjening i fremtiden. En forventning der ikke nødvendigvis går i opfyldelse.

Teknologiaktierne handler på den baggrund på væsentligt højere P/E-værdier end de traditionelle aktier gør:

Høj prissætning på aktierne i forventning om stort, fremtidigt indtjeningspotentiale

P/E på 206 på Tesla-aktien

| | P/E-kvotient |
|-----------------------|--------------|
| Facebook | 34 |
| Apple | 36 |
| Amazon | 104 |
| Netflix | 80 |
| Google (Alphabet) | 35 |
| Tesla | 206 |
| Dow Jones Industrials | 24 |

Kilde: Bloomberg.

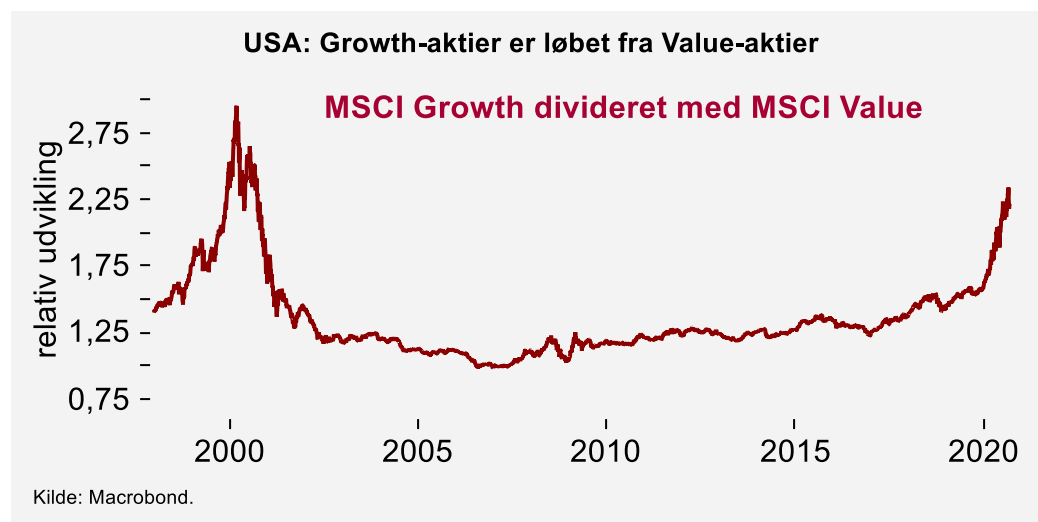
I øvrigt er "teknologiaktier" et noget flydende begreb. Mange traditionelle industri-selskaber – og banker for den sags skyld – er også højteknologiske, uden at de af den grund kaldes for teknologiaktier.

Sektorrotation

På det seneste er kurserne på teknologiaktier faldet, og spørgsmålet er, om det blot er udtryk for "sektorrotation", eller om det er startskuddet til en længerevarende nedtur for teknologiaktierne a la år 2000. Indtil videre er sektorrotation det mest sandsynlige bud. Herfor taler den store, centralbankskabte likviditet i penge kredsløbet, som giver efterspørgsel efter teknologiaktier til trods for deres høje prissætning. Men risikoen er selvfølgelig, at nervøsiteten breder sig blandt investorerne, så der kan komme et selvforstærkende salgspres.

Sektorrotation vil sige, at investorerne sælger aktier i en branche, som vurderes at være blevet for dyr, for i stedet at investere i aktier, som vurderes mere rimeligt prissat. Det kan illustreres med kursforholdet mellem "Growth" aktier og "Value" aktier. Groft sagt repræsenterer Growth aktier selskaber med forventet høj vækst i omsætning og indtjening, og de opfattes ofte som fremtidens selskaber. Value aktier er derimod oftest gamle, stabile og veletablerede selskaber, som er blevet oversete af investorerne.

Grafen nedenfor viser forholdet mellem indekset for Growth hhv. Value aktier. Kvoten steg vældig stærkt under dot.com boblen, for derefter at ligge rimeligt stabilt gennem mange år. Men på det seneste er Growth aktierne igen steget stærkt i forhold til Value aktierne – næsten som op til år 2000. Dengang toppede kvoten i underkanten af 3, i dag ligger den på omkring 2,3.



Det er på den baggrund, at der kan rejses et lille advarselsflag for den høje prissætning på teknologiaktier.

Investorerne befinder sig i den utaknemmelige position, at de kan vælge at lade være med at investere i de dyre teknologiaktier og dermed gå glip af afkast, hvis kurserne fortsætter opad, eller de kan fortsætte med at investere med risiko for at miste afkast, hvis det sætter ind med massive kursfald som i år 2000.

Almindelig sektorrotation eller noget mere vedvarende?

"Growth"-aktier kontra "Value"-aktier

Største kursstigninger på Growth i forhold til Value siden dot.com boblens dage

Skal man blive, eller skal man gå væk?

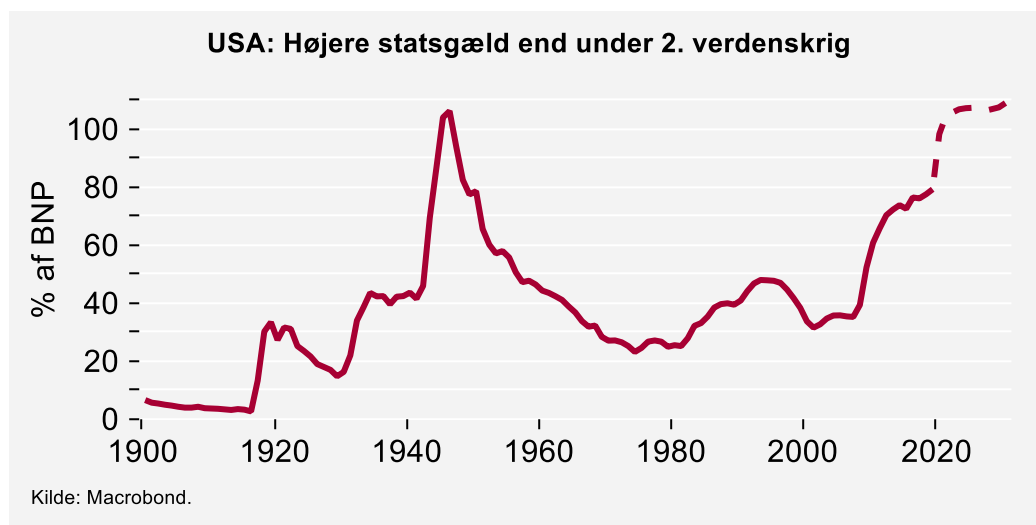
USA er på vej mod den største statsgæld siden 2. verdenskrig

De økonomiske vismænd i USA's Kongres har udsendt en opdateret prognose for udviklingen på de føderale finanser og i statsgælden 10 år frem i tid. Det er en meget lang tidshorisont, hvor stort set alt kan nå at ændre sig, så prognosen bygger på de aktuelle udsigter for økonomien og de aktuelle linjer i finanspolitikken.

Bundlinjen i prognosen er, at de føderale finanser i USA er hårdere ramt af Corona-krisen, end tilfældet er i EU. I år forventes det føderale budgetunderskud at blive på astronomiske 16% af BNP, hvor det hårdest ramte EU-land, Italien, til sammenligning forventes at få et budgetunderskud på 11% af BNP ifølge EU-Kommissionens prognose fra maj måned. Alle EU-lande under ét forventes at få et budgetunderskud på 8% af BNP i år aftagende til 4% af BNP i 2021, igen baseret på Kommissionens maj-prognose.

De kommende år forventes det føderale budgetunderskud i USA kun at aftage langsomt for at lande på et underskud på omkring 5% af BNP i 2030.

På grund af det høje, løbende underskud på finanserne vil statsgælden stige og har kurs mod at blive endnu højere end under 2. verdenskrig, målt i forhold til BNP. Den amerikanske statsgæld forventes at være på ca. 110% af BNP i 2030, hvortil skal lægges ca. 10 procentpoint, som ligger i centralbanken (Fed) til dækning af fremtidige pensionsforpligtelser. Det er en statsgæld på linje med Frankrigs og Spaniens i disse år, men lavere end i lande som Grækenland, Italien og Portugal.



De dårlige statsfinanser får næppe nogen større betydning

Så kan man spørge, hvilke konsekvenser de dårlige, amerikanske statsfinanser har for f.eks. US dollar og for de amerikanske obligationsrenter? Svaret er, at det sandsynligvis ingen nævneværdig betydning har. US dollar er verdens reservevaluta, som centralbankerne holder en stor del af deres valutareserver i, og som en stor del af verdenshandlen afregnes i. Der vil derfor altid være efterspørgsel efter US dollar og amerikanske værdipapirer. I et hvilket som helst andet land kunne så dårlige statsfinanser potentielt skabe pres på landets valuta og på renterne, men ikke i USA's tilfælde.

Større underskud på USA's føderale finanser end i noget EU-land

Selv på 10 års horisont ser det sløjt ud

Dollarens status som verdens reservevaluta skærmer af

Dansk økonomi

Medicinalindustrien trækker industriproduktionen ned

Industriproduktionen
faldt i juli

I juli faldt industriproduktionen med 5,6%. Faldet i juli er særligt drevet af medicinalindustrien, hvor produktionen falder med 24,9%. Ser vi på industriproduktionen ekskl. medicinalindustrien, stiger produktionen med 1,1%. Det er anden måned i streg, at industriproduktionen ekskl. medicin stiger.

Det er bestemt glædeligt, at industriproduktionen ekskl. medicin igen er i fremgang, men vi har dog ikke armene over hovedet endnu, da vi stadig er 5,7% under de produktionsniveauer, vi så tilbage i februar. Der er altså stadig et stykke vej til, at produktionen igen er tilbage på det niveau, vi så i februar.

Farligt at konkludere for
meget på en enkelt
måneds tal

Vi skal normalt glæde os over, at industriproduktionen herhjemme har en stor andel af medicinalprodukter, da dette er mindre konjunkturfølsomt, og derved kan holde hånden under industriproduktionen i dårlige tider. Medicinalproduktionen har normalt store udsving, og vi skal derfor være påpasselige med, at konkludere for meget på en enkelt måned.

Fremgang i udlandet

Industriens salg til ud-
landet er 12% lavere
end i fjor

Industriens omsætning på eksportmarkederne er i perioden marts til juli knap 12% lavere end samme periode sidste år. Industrien er afhængig af at kunne afsætte sine varer på verdensmarkedet. Det er derfor også glædeligt, at eksportomsætningen heldigvis har været stigende de sidste tre måneder.

Ser vi uden for landets grænser, er der i dag også kommet tal for den tyske industriproduktion. Den tyske industriproduktion stiger med 1,2% i juli, hvilket er tredje måned i steg. 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. Vi er derfor også lidt 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 fortsat på et dybt, men kortvarigt tilbageslag til dansk økonomi. Særligt arbejdsmarkedet viser i øjeblikket rigtig gode takter herhjemme, og det vidner om, at aktiviteten er på vej tilbage mod det normale.

Vi er dog ikke ude af skoven endnu, og der er fortsat mange risici, som kan skubbe genopretningen ud af kurs. På vores top tre risici har vi tilbageholdende forbrugere, en eksport der fastholder det lavere niveau i en længere periode samt at det økonomiske tilbageslag spreder sig som ringe i vandet fra de mest udsatte brancher til den resterende del af økonomien. Dertil kommer risikoen for nye smittebølger, som i sig selv vil stikke en kæp i hjulet på genopretningen.

Danskerne vendte tilbage, mens udlændinge blev væk

Mange hotelovernat-
ninger i juli

Tal fra Danmarks Statistik viser, at der i juli var 1.707.621 hotelovernatninger, hvilket er 122,9% flere end i juni. Det er derved tredje måned i træk, at antallet af hotelovernatninger stiger. Det er godt nyt i en presset branche, der har behov for indtjeningen.

Der er ingen tvivl om, at branchen har været ekstremt hårdt ramt, og derfor er det bestemt glædeligt, at antallet af overnatninger stiger. Vi kommer dog fra nogle niveauer, hvor andet end stigninger ville have været utænkeligt.

29% flere danske gæster, men 75% færre udenlandske i juli

Ser vi på de danske gæster, var der i juli 29,4% flere end samme tid sidste år, mens der for de udenlandske turister var 75% færre. Danskerne har altså holdt sommerferie herhjemme, men på trods af et overnormalt besøg af danske turister, er det ikke nok til at gøre op for de manglende udenlandske turister. Samlet set var der altså 13,5% færre overnatninger sammenlignet med sidste år.

Vender de udenlandske turister ikke tilbage i de kommende måneder, vil det være et hårdt slag for branchen. Ganske vist vil man nok opleve flere danske turister over sommeren, men særligt juli og august er normalt højsæson for udenlandske turister. Vender de udenlandske turister ikke snart tilbage, vil det presse en i forvejen presset branche.

Dykker man ned i tallene, stod de danske gæster for 88% af overnatningerne, mens de udenlandske gæster stod for 12%. Normalt ville de danske gæster stå for knap 60 procent af overnatningerne, og tallene vidner derfor om, at hotelbranchen har oplevet en større andel af danske gæster end normalt.

I april, hvor antallet af overnatninger bundede, var der 225.000 overnatninger. Det var kun 10% af sidste års gæster, og hele branchen har altså set deres gæster forsvinde som dug for solen over ganske få dage.

Hotelbranchen kan dog glæde sig over de sidste tre måneders fremgang, men der stadig meget at indhente. I årets første 7 måneder har man haft 43% færre gæster end normalt. Branchen står altså med en massiv manglende indtægt, og det vil kunne mærkes længe.

Ser vi i stedet på overnatninger på campingpladser og feriehus har der i den grad været gode tider, hvor man har oplevet rekordmåneder, også med store bidrag fra udenlandske gæster.

Nyt bekymrende fald i eksporten

Tal fra Danmarks Statistik viser, at eksporten af varer ekskl. skibe, fly og brændsel faldt med 2,4% i juli. Dermed falder eksporten på ny efter at være steget i to måneder. I maj og juni steg eksporten samlet med 6,9%, mens den forud for det faldt med 12,5% i februar, marts og april.

Tallene viser med al tydelighed den skrøbelighed, som eksporten står i lige nu. Bedst som vi håbede på en vedvarende stigning i eksporten med to måneders fremgang ovenpå det markante dyk i starten af krisen, så byder juli på et nyt og bekymrende fald. Det er enormt vigtigt for dansk økonomi, at vores eksport bliver ved med at tage skridt fremad og ikke tilbage - og lige nu er vi vidne til et brandærgerligt skridt tilbage. Med faldet i juli er eksporten i 2020 faldet flere måneder, end den er steget. Og vi ligger næsten 9% under eksportniveauet, som vi lå på, inden Coronakrisen fejede benene væk under eksportudsigterne for en periode.

Camping og sommerhusferie har været populært

Eksporten faldt i juli efter to måneder med fremgang

Faldet i juli er relativt bredt funderet, hvor de største negative bidragsydere er råstoffer og maskiner. Ser vi på Coronakrisen som helhed, så har de største fald i eksporten været at finde indenfor fødevarer, maskiner og færdigvarer. Omvendt har kemikalier og kemiske produkter, hvor medicin er at finde, bidraget positivt til eksporten i tiden med Coronakrise.

Eksporten afhænger af økonomien i resten af verden

Vi forventer dog stadig, at der er bedring i sigte for den danske eksport, men der er ingen tvivl om, at tallene er lidt af et nyreslag til den forsigtige optimisme. Vi lader os dog ikke slå ud og fastholder den meget forsigtige optimisme. Vi ser, at økonomierne vil bevæge sig frem og ikke tilbage over den kommende periode, hvilket vil være afgørende for også den danske eksport. Situationen er dog ekstremt skrøbelig, og risiciene er enorme. Der skal ikke mange ting til at få det til at tippe i den forkerte retning igen. En række elementer peger desuden på, at fremgangen kan være bremset op udenlands. Øget smitte i først USA og dernæst i Europa risikerer at sætte en effektiv bremse for den økonomiske genopretning, som vil bevæge sig langsommere frem. Det vil sætte spor i den danske eksport.

Eksporten udgør en af de helt store risici for dansk økonomi, og præger sammen med ny smittespredning og et privatforbrug i dvale, toppen af vores risikoliste på den korte bane. Det er derfor vigtigt, at eksporten genfinder momentum, mens også privatforbruget skal vise sig fra sin stærkere side. Det bliver helt afgørende for den danske genopretning efter det historiske dyk i BNP i 2. kvartal.

Bilsalget sluttede sommeren stærkt af

I august blev der solgt 19.226 biler, når der tages højde for normale sæsonudsving. Det er et fald på 4,2% i forhold til juli. Faldet kommer ovenpå et højt bilsalg i juni og juli, og det betyder umiddelbart, at den milde ketchup-effekt i bilsalget er ovre for nu.

Den milde ketchup-effekt er ved at være ovre

Vi kan med tallene se, at juni og juli måneds oplomstring i bilsalget er aftaget lidt ind i den sidste sommermåned. Den milde ketchup-effekt, som har præget tallene i juni og juli, er altså ebbet ud, og vi forventer, 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.

Bilsalget afhænger af de generelle konjunkturer

Vi taler dog ikke om et niveau, som er meget lavere, da vi forventer, at det hårde slag vil være kortvarigt med fornyet økonomisk fremgang mod slutningen af året, som igen vil påvirke bilsalget i opadgående retning. 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 august solgt 12.257 biler. Det er 4,8% færre biler end i juli. Ligesom det overordnede bilsalg ebbede også bilsalget til husholdningerne en anelse ud i august. 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.

Hybrid- og elbiler vinder frem

64% flere elbiler end i fjor

De gode tider for elbiler fortsætter, og i årets første otte måneder er der solgt i alt 5.208 elbiler i Danmark. Det er 64% flere elbiler end i samme periode af 2019. Det er dog de såkaldte hybridbiler, der går som varmt brød i øjeblikket. I årets første otte måneder er der solgt 9.550 hybridbiler, hvilket er 305% flere end i samme periode i 2019.

Det dog vigtigt at huske, at salget af hybrid- og elbiler kommer fra et relativt lavt niveau. Til sammenligning så udgør hybridbilsalget ca. 14% af det samlede bilsalg, mens elbilsalget udgør lidt under 6%.

Boligpriserne i ny rekord – midt i en historisk krise

Tal fra Boligsiden viser, at boligpriserne steg igen i august. Og faktisk ganske betragteligt. Højdespringeren var sommerhuse med en prisstigning på 3,5%, mens huse og lejligheder steg med henholdsvis 1,3% og 1,1%. Med den seneste prisstigning er der tale om nye prisrekorder på alt lige fra huse og lejligheder til sommerhuse. Priserne er på alle boligtyper i gennemsnit nu steget fire måneder i træk.

Udbuddet af boliger kan ikke følge med efterspørgslen

Vi kan med tallene konstatere tre vaskeægte rekorder på boligmarkedet. Det er vildt, så stærkt boligmarkedet bare er vadet gennem den første lange del af Coronakrisen, hvor priserne foreløbig har virket fløjtende ligeglade med, at et historisk slag til dansk økonomi har fundet sted og sendt titusindvis af danskere ud i ledighed. Bag prisrekorden på boligmarkedet ligger et sundt og balanceret fundament fra før, krisen ramte, samt et dalende boligudbud, som slet ikke kan følge med. Det betyder, at den ganske appetittrige skare af boligkøbere flokkes om et stadig lavere antal boliger, hvilket er med til at hive priserne op i nye rekorder.

I begyndelsen af Coronakrisen faldt priserne, men er sidenhen kommet enormt stærkt igen. Sammenlignet med februar, inden Coronakrisen for alvor gjorde sit indtog, så ligger huspriserne i gennemsnit 2% højere i dag, når vi tager højde for normale sæsonudsving, hvor priserne typisk stiger i den første halvdel af året. For lejligheder er priserne i dag 3% højere, mens sommerhuse ligger 2,5% højere end før krisen.

Når vi har set så robust et boligmarked, så hænger det sammen med, at den danske økonomi og boligmarkedet var i en ekstremt stærk forfatning inden krisen. Vi forudså allerede i starten af krisen, at boligmarkedet ville gå relativt nådigt gennem. Dog havde vi ikke set nye prisrekorder allerede her på den anden side af sommerferien. Det er imponerende.

Hurtigst skrumpende udbud nogensinde

Vi ser samtidig det lave og stadig faldende boligudbud bære en nøglerolle i, at priserne er steget så meget på det seneste. Vi er i øjeblikket vidne til det hurtigst skrumpende boligudbud, vi nogensinde har målt. Når mange eksisterende boligkøbere flokkes om stadig færre boliger, så vil det naturligt understøtte priserne i opadgående retning. Ifølge tal fra Finans Danmark faldt boligudbuddet med 455 boliger i august, så der står nu 41.618 boliger til salg. Det er næsten 12.500 færre boliger end for et år siden, hvilket svarer til et fald på intet mindre end 23%.

Vi har siden krisens begyndelse forventet, at boligpriserne alene i et mindre omfang ville blive påvirkede af Coronakrisen, men også at boligmarkedet omvendt heller ikke ville verfe krisen af sine skuldre som en eller anden ligegyldighed. Den holdning er uændret, hvor vi ser svag pil ned på priserne i nærmeste fremtid. Udover et historisk slag til økonomien, som stadig ikke er færdig med at massere sig bredere ud i økonomien, så ser vi en god portion sandsynlighed for, at boligudbuddet igen kan pege op for en stund. Det vil i sig selv lægge låg på prisstigningerne og kan i sidste ende resultere i svage prisfald. Samlet set er vi dog yderst fortrøstningsfulde på boligmarkedets vegne, som står stærkt og robust i kampen mod krisen.

Den lave inflation fortsætter – og det sparer danskerne penge!

Tal fra Danmarks Statistik viser, at inflationen var 0,5 procent i august sammenlignet med samme måned sidste år. Tallene er dog mere usikre end normalt som følge af Coronakrisen.

En inflation på 0,5 procent betyder, at det nu koster 0,5 procent mere at købe de samme varer og tjenester i forhold til sidste år. En typisk børnefamilie skal derfor bruge 2.160 kr. mere end for et år siden.

Selvom ekstraudgifter aldrig er sjove i husholdningsbudgettet, betyder den lave inflation, at det kunne have været langt værre. Havde inflationen været to procent ville man have brugt 8.900 kr. mere. Den lave inflation luner altså godt i børnefamiliernes budget, der samlet set sparer 6.760 kr. på den lave inflation.

Mange danskere har mistet deres arbejde, og må derfor sande, at de står i en ny økonomisk situation. Ser vi fremad, forventer vi, at den lave inflation vil fortsætte ind i 2021. Det er godt nyt for de familier, der skal til at prioritere ekstra i husholdningsbudgettet som følge af indkomst nedgang, da det sikrer vished om, hvad de fremtidige udgifter er.

Inflationen trækkes op ad dyrere cigaretter og husleje og trækkes nedad af billigere hotellovernatninger og benzin.

Den lave inflation udgør også en risiko

Selvom det for danskerne er rart, at priserne holder sig i ro, har det også uheldige konsekvenser set med de nationaløkonomiske briller. Med den nuværende lave inflation, er der en risiko for, at inflationen vendes til deflation – altså faldende priser. Risikoen er blevet mindre de sidste måneder, men er stadig til stede.

Grunden til, at vi som økonomer frygter inflation er, at faldende priser får forbrugerne til at udskyde deres forbrug – da de kan få den samme vare billigere i morgen. Deflation kan derfor sende privatforbruget i dørken, og dermed stikke en kæp i hjulet på den økonomiske genopretning. Inflationen holdes i dag nede af lave energipriser, men ser vi fremad, så vil ledighedsstigninger normalt også medføre en lavere inflation, idet virksomhederne vil opleve et lavere lønpres. Inflationen kan altså forblive lav i en rum tid endnu.

Heldigvis er der også faktorer, der trækker den anden vej. Mange virksomheder er presset økonomisk og har ikke mulighed for at holde åbent med samme kapacitet

Priserne var i august blot en halv procent højere end i fjor

Den lave inflation fortsætter

Risiko for nedadgående spiral

som normalt. Det kan give et incitament til at hæve priserne. Dertil har centralbanker verden over sat renterne ned og igangsat historiske opkøbsprogrammer, for blandt andet at understøtte en højere inflation.

Der er altså flere modsatrettede effekter på spil, som gør det umådeligt svært at bestemme retningen for inflationen. Vi hælder dog til, at vi for året som helhed vil få en positiv, om end meget lav inflation herhjemme.

Næste uges danske nøgletal

| Udgiver | Udgivelse | Periode | Dato |
|--------------------|-----------------------|-----------------|------------|
| Danmarks Statistik | Arbejdstidsregnskab | 2. kvartal 2020 | 15-09-2020 |
| Finans Danmark | Boligmarkedsstatistik | 2. kvartal 2020 | 15-09-2020 |

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

(bemærk, at der er ekstraordinær stor usikkerhed omkring prognoserne lige nu, fordi nyhedsstrømmen er meget omskiftelig).

| | | 2019 | 2020 forv. | 2021 forv. |
|------------------|---------------------------|---------------|------------------|-------------------|
| USA | BNP-vækst | 2,2 | -5 - -7 | 2 - 5 |
| | | aktuel | Om 3 mdr. | Om 12 mdr. |
| | Pengepolitisk rente | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 |
| | 10-årig statsrente | 0,68 | 0,50-0,75 | 0,50-1,50 |
| | | 2019 | 2020 forv. | 2021 forv. |
| Eurozonen | BNP-vækst | 1,3 | -5 - -10 | 3 - 8 |
| | | 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) | -0,46 | -0,60 - -0,40 | -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 | -0,32 | -0,45 - -0,25 | -0,45 - 0,05 |
| | 30-årig realkreditrt. 1%* | 1,072 | 1,00 - 1,30 | 0,75 - 1,25 |
| | 6 mdr's Cita | -0,43 | -0,45 - -0,25 | -0,45 - -0,10 |
| | F3 (juli 2023)* | -0,361 | -0,35 - -0,15 | -0,35 - 0,15 |
| | F5 (juli 2025)* | -0,268 | -0,25 - -0,05 | -0,25 - 0,25 |
| | | aktuel | Om 3 mdr. | Om 12 mdr. |
| Valuta | USD pr. EUR | 1,1837 | 1,16-1,21 | 1,13-1,18 |
| | DKK pr. 100 EUR | 744,02 | 744,0-745,0 | 745,0-746,0 |
| | DKK pr. 100 USD | 628,57 | 610-640 | 635-660 |
| | DKK pr. 100 SEK | 71,83 | 69,00-74,00 | 70,00-75,00 |
| | DKK pr. 100 NOK | 69,56 | 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 14.09.20 til 18.09.20

| | Land | Art og offentliggørelsestidspunkt | Periode | Enhed | Forventet i markedet | Forrige periode |
|-----------------------|--|--|----------------|----------------|----------------------|---------------------|
| Mandag 14-09-2020 | JPY | Industriproduktion (endelige tal, 06.30) | juli | % m/m og år/år | | prelim: 8,0 / -16,1 |
| | EUR | Industriproduktion (11.00) | juli | % m/m og år/år | 2,7 / -8,8 | 9,1 / -12,3 |
| Tirsdag 15-09-2020 | Kina | Industriproduktion (04.00) | august | % å/å | 5,1 | 4,8 |
| | Kina | Detailomsætning (04:00) | august | % å/å | 0,0 | -1,1 |
| | Kina | Faste investeringer (04:00) | august | % å/å | -0,5 | -1,6 |
| | UK | Arbejdsløshed (08.00) | august | ændring / % | | 94.400 / 3,9 |
| | FRA | Inflation (endelige tal, 08.45) | august | % m/m og år/år | | prelim: -0,1 / 0,2 |
| | ITA | Inflation (endelige tal, 10,00) | august | % år/år | | prelim: -0,5 |
| | SPA | sælger skatkammerbeviser (10.30) | | | | |
| | EUR | Lønomsætninger (11.00) | 2. kv. 2020 | % år/år | | 3,4 |
| | DEU | ZEW-indekset (11.00) | September | indeks | 70 | 715 |
| | USD | importpriser (14.30) | august | % m/m og år/år | 0,5 / ... | 0,7 / -3,3 |
| | USD | Empire State Manufacturing Survey (14.30) | September | indeks | 4,5 | 3,7 |
| | USD | Industriproduktion (15.15) | august | % m/m | 2,4 | 3,4 |
| | Onsdag 16-09-2020 | JPY | import (00.50) | august | % år/år | -17,8 |
| JPY | | eksport (00.50) | august | % år/år | -16,0 | -19,2 |
| JPY | | handelsbalance (00.50) | august | mia. JPY | 20 | -35 |
| UK | | Inflation (i alt/kerne, 08.00) | august | % år/år | | 10 / 18 |
| UK | | House price Index (10.30) | juli | % år/år | | 2,9 |
| EUR | | Handelsbalance (11.00) | juli | mia. EUR | | 17,1 |
| Portugal | | sælger skatkammerbeviser (10.30) | | | | |
| USD | | Detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30) | august | % m/m | 10 / 12 | 12 / 19 |
| USD | | business inventories (16.00) | juli | % m/m | 0,2 | -1,1 |
| USD | | NAHB Housing market index (16.00) | September | indeks | 78 | 78 |
| USD | | rentemøde slutter, pressemeddelelse (20.00) | ledende rente | % | 0,00 - 0,25 | 0,00 - 0,25 |
| USD | | Fed fremlægger ny prognose (20.00) | | | | |
| USD | | Fed's Powell holder pressekonference (20.30) | | | | |
| USD | udlandets køb af US-værdipapirer (22.00) | juli | mia. USD | | 113 | |
| Torsdag 17-09-2020 | JPY | rentemøde i Bank of Japan | ledende rente | % | -0,10 | -0,10 |
| | CHF | import (08.00) | september | % m/m | | 1,1 |
| | CHF | eksport (08.00) | september | % m/m | | 2,3 |
| | CHF | handelsbalance (08.00) | september | mia. CHF | | |
| | EUR | nyregistrerede biler (08.00) | august | % år/år | | -22,3 |
| | SPA | Lønomsætninger (09.00) | 2. kv. 2020 | % år/år | | 0,8 |
| | EUR | byggeri og anlæg (11.00) | juli | % m/m og år/år | | 4,0 / -5,9 |
| | EUR | Inflation (endelige tal, i alt/kerne, 11.00) | august | % år/år | -0,2 / 0,4 | prelim: -0,2 / 0,4 |
| | UK | pengepolitisk møde (13.00) | | repo rate, % | 0,10 | 0,10 |
| | USD | byggetilladelser (14.30) | august | 1000 | 1525k | 1483k |
| | USD | påbegyndt byggeri (14.30) | august | 1000 | 1450k | 1496k |
| | USD | Jobless claims (14.30) | Ugetal | 1000 | | 884k |
| | USD | Philadelphia Fed-indekset (14.30) | September | indeks | 15 | 17,2 |
| Fredag 18-09-2020 | JPY | inflation (i alt / kerne, 01.30) | august | % år/år | 0,2 / -0,1 | 0,3 / 0,4 |
| | UK | Detailomsætning (10.30) | august | % m/m og år/år | | 3,6 / 1,4 |
| | DEU | producentpriser (08.00) | august | % m/m og år/år | | 0,2 / -1,7 |
| | GRE | Betalingsbalance (10.00) | juli | mia. EUR | | -1,42 |
| | ITA | Betalingsbalance (10.00) | juli | mia. EUR | | 3,43 |
| | EUR | Betalingsbalance (10.00) | juli | mia. EUR | | 20,7 |
| | USD | Betalingsbalance (14.30) | 2. kv. 2020 | Mia. USD | -168 | -104,2 |
| | USD | leading indicators (16.00) | august | indeks | 13 | 14 |
| | USD | Michigan forbrugertillidsindeks (16.00) | medio septemb | indeks | 75 | 74,1 |
| | SPA | S&P udsender ny rating (23.30) | | | | er A / Stable |
| | SPA | Moody's udsender ny rating (23.30) | | | | er Baa1 / Stable |
| | Portugal | DBRS udsender ny rating (23.30) | | | | er BBB / Stable |

Redigeret af chefanalytiker Bjarne Kim Kogut, Børsområdet. Tlf. 38 48 45 52. E-mail: bjk@al-bank.dk.

Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information til personlig brug. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.