

# FINANSUGEN

23. oktober 2020, uge 43

## Redaktion

### International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

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

3848 4552

### Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

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

UGENS FINANSMARKED		
<b>Aktier</b>	Niveau	-1 uge
S&P500	3.453	-0,9%
Nikkei	23.474	-0,1%
C25 (DK)	1.526	-2,8%
S30	1.816	0,2%
FTSE	5.786	-0,8%
DAX	12.543	-1,3%
Euro50	3.171	-0,7%
BRIC	1.185	1,7%
<b>Valuta</b>	Niveau	-1 uge
EUR/USD	1,1829	1,1%
EUR/DKK	7,4409	0,0%
USD/DKK	6,2946	-1,1%
SEK/DKK	0,7173	0,0%
NOK/DKK	0,6806	0,3%
GBP/DKK	8,2427	0,3%
CHF/DKK	6,9373	-0,3%
JPY/DKK	6,0143	-0,5%
<b>Renter</b>	Niveau	-1 uge
US 2Y	0,16	0,02
US 10Y	0,87	0,13
Tysk 10Y	-0,6	0,02
Dansk 10Y	-0,45	0,05
<b>Råvarer</b>	Niveau	-1 uge
Guld	1.904	-0,2%
Olie (Brent)	42,4	-1,3%
Metaller	3.108	2,3%
Opdateret pr: 22-10-2020		

Kilde: Macrobond.

## "R"-ordet er vendt tilbage

Smittetrykket fortsætter med at stige i Europa og USA, og landene indfører stadig flere sociale restriktioner. Længst er Irland gået med en 6-ugers nedlukning, der minder meget om det, vi så i foråret herhjemme.

På den baggrund er frygten for en ny recession hen over vinteren blusset op. Selv om intet kan afvises, så skønnes det dog IKKE at ville ske (se mere på side 2). Usikkerheden er dog med til at fastholde obligationsrenterne på meget lave niveauer.

## Næste uge: En tæt besat kalender

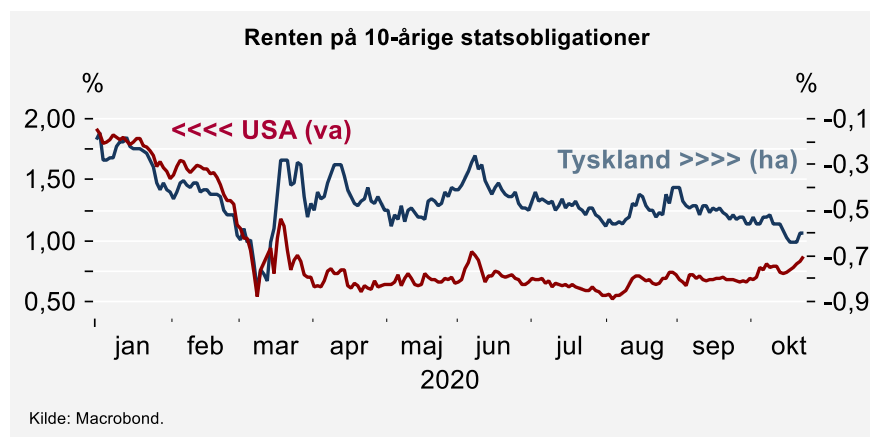
Blandt ugens mange vigtige begivenheder kan fremhæves de amerikanske **BNP-tal** for 3. kvartal (torsdag), som forventes at vise en meget stærk fremgang, afspejlende ketchup-effekten efter genstarten af økonomien i foråret. Det samme gør sig gældende med fredagens BNP-tal fra eurozonen.

Fra **USA** kommer desuden september-tal for industriens ordreindgang (tirsdag) og det personlige forbrug (fredag) samt lønomkostningsindekset for 3. kvartal (fredag).

I **eurozonen** afholder ECB rentemøde på torsdag, hvor der ikke forventes at blive truffet nye beslutninger, men hvor ECB verbalt gøder jorden for en sandsynlig beslutning om udvidelse af obligationsopkøbene på deres december-møde.

Sluttelig er det lørdag den 31. oktober, som EU har sat som deadline for en **handelsaftale med Storbritannien**, men denne deadline er formentlig lige så lidt nagelfast, som briternes egen deadline den 15. oktober viste sig at være.

Fra **Danmark** kommer tal for detailsalget og for ledigheden, der lander henholdsvis mandag og fredag.



## Indhold

Ny recession? Nej da! .....	2
BNP-tallene for 3. kvartal er på trapperne .....	3
Ringe sammenhæng mellem industriproduktion og aktiekurser .....	5
Dansk økonomi .....	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger .....	12

### Ny recession? Nej da!

I sidste uge skrev vi om, at den lette del af opsvinget i Europa nu er forbi, og at den møjsommelige del ligger forud. Siden da er smittetalene fortsat med at stige i Europa og nye, regionale nedlukninger er sat i værk. Det har ført til spørgsmålet, om vi måske ligefrem er på vej mod en ny recession (minus-vækst i økonomien) hen over vinteren 2020/2021?

Det umiddelbare svar er nej.

Begrundelsen er, at myndighederne her under 2. bølgen griber nedlukningerne anderledes an end under 1. bølgen, ligesom politikerne har indført en række hjælpeforanstaltninger rettet mod borgere og virksomheder, hvilket man ikke havde i starten af 1. bølgen.

Under 1. bølgen blev meget lukket ned, både detailhandel, børnepasning, undervisning og en del industri, og de brancher, der ikke blev ramt direkte af nedlukning, blev alligevel ramt indirekte, fordi medarbejderne ikke kunne få passet deres børn og derfor var nødt til at blive hjemme.

Her under 2. bølgen er myndighederne, **for det første**, gået langt mere selektivt til værks med primært regionale nedlukninger, ligesom detailhandel og børnepasning fortsat er åbent i de fleste tilfælde.

Turismen bliver hårdt ramt af de nye nedlukninger, men det er en branche, der allerede i forvejen var hårdt ramt, og – selvom det måske kan lyde lidt flot – så påvirker det formentlig kun den samlede samfundsøkonomi i mindre omfang.

**For det andet** støttes samfundsøkonomien nu massivt af både pengepolitikken og af finanspolitikken, hvilket først skulle stables på benene under 1. bølgen. Der er stadig nogle udeståender, f.eks. den endelige godkendelse af EU's genopbygningsfond på 750 mia. euro, men mon ikke Polen og Ungarn ender med at bøje sig?

IMF (Den Internationale Valutafond) har beregnet, at de vestlige lande under ét har lempet finanspolitikken i år for et beløb svarende til 9% af landenes BNP, hvortil kommer lån og garantier til især virksomheder for yderligere 11% af BNP. Der er tale om en massiv støtte til samfundsøkonomien, som formentlig overgår alt andet set i fremtid. Italien og Tyskland hører – sammen med Japan – til de lande, der giver den største støtte til økonomien målt i forhold til BNP.

Fører smittestigningen til en ny recession?

En række argumenter taler imod:

Primært regionale nedlukninger

Finanspolitikken støtter massivt

Verdensøkonomien er fortsat i fremgang

**For det tredje** og sidste støttes europæisk økonomi af, at fremgangen i den amerikanske økonomi ser ud til at fortsætte, til trods for stigende smittetal også der, ligesom Kina synes at være inde i stabil fremgang at dømme ud fra de officielle statistikker.

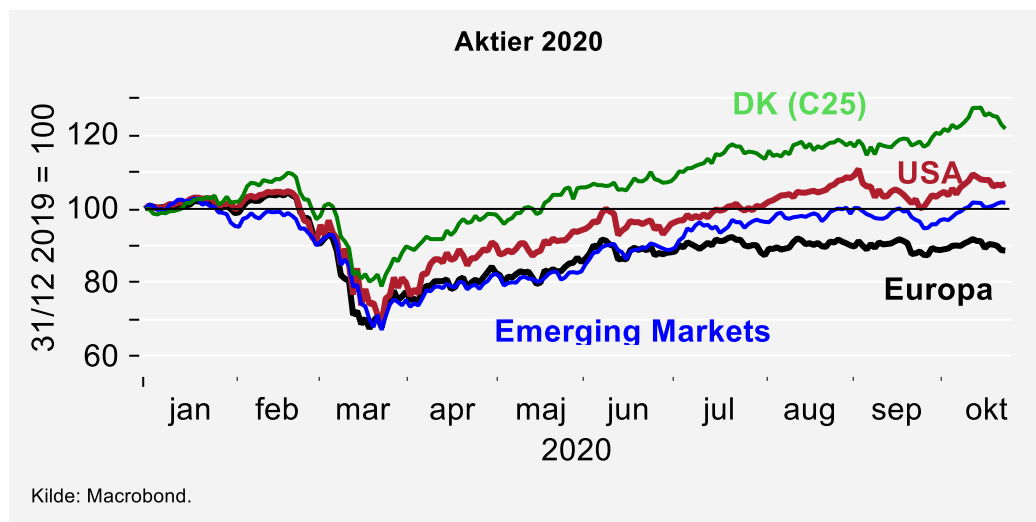
Samlet set bunder alt dette ud i, at helingen af europæisk økonomi fortsætter, men i et langsommere tempo end til at starte med.

#### Hvad nu hvis?

De finansielle markeder synes også at handle ud fra et scenarie om, at helingen af samfundsøkonomien fortsætter og at en ny recession bliver undgået. Derfor skal det også nævnes, at Irland, som det første land i Europa, har gen-indført en meget omfattende nedlukning af samfundet i 6 uger grundet stigende smittetryk.

Forventningen om generel fremgang i økonomien er sandsynligvis en vigtig forudsætning for de fortsat positive aktiemarkeder (selvfølgelig sammen med den af pengepolitikken skabte likviditetsrigelighed).

Men, man skal aldrig sige aldrig



Ny recession kan føre til endnu lavere obligationsrenter

Hvis det kommer til en ny recession, vil aktiemarkedet formentlig stå foran betydelige, men måske samtidig kortvarige, kursfald, medens obligationsrenterne kan falde til endnu lavere niveauer end i øjeblikket.

#### BNP-tallene for 3. kvartal er på trapperne

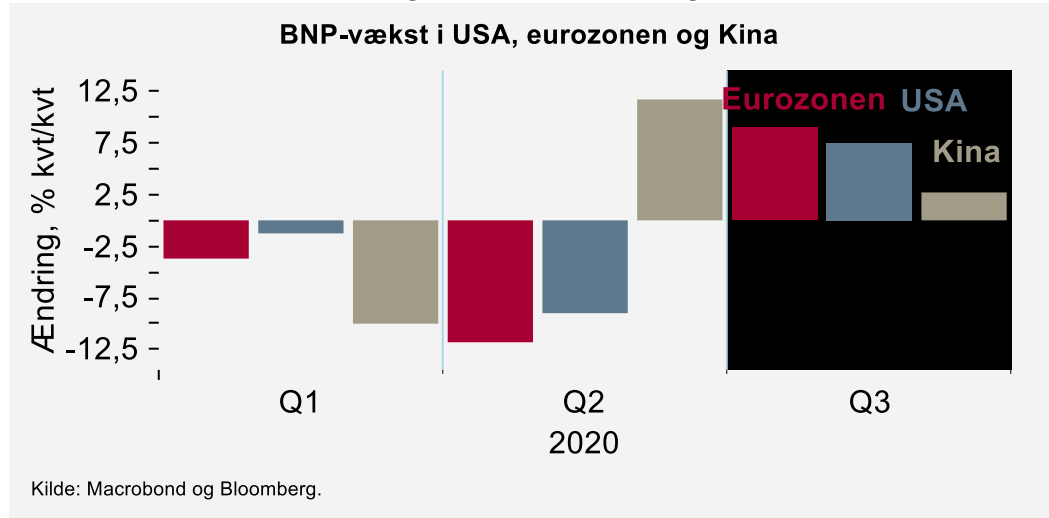
Mere konkret end risikoen for en ny recession er dog, at statistikbureauerne i USA og i eurozonen er på vej med de første opgørelser af BNP i 3. kvartal. Tallene fra USA kommer på torsdag, mens tallene fra eurozonen kommer på fredag (Belgien tyvstarter dog med BNP-tal allerede torsdag).

Tal fra USA på torsdag og fra eurozonen på fredag

Den løbende strøm af økonomiske nøgletal peger i retning af, at næste uges BNP-tal vil vise meget høje vækstrater, hvilket dog mest af alt skyldes ketchup-effekten ovenpå genstarten af økonomierne sidst på foråret. En ketchup-effekt, som aktuelt er ved at være udtømt.

Der forventes markant fremgang i BNP i 3. kvartal

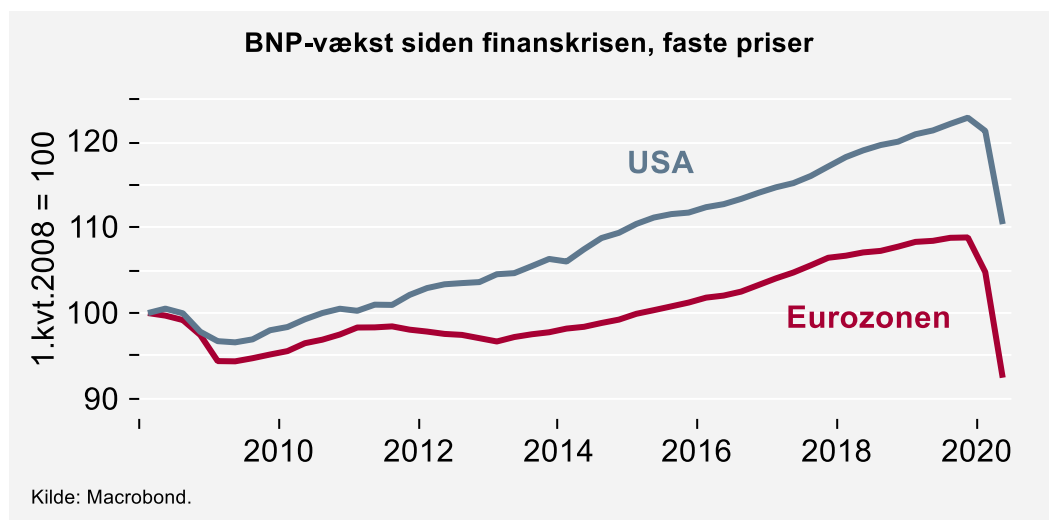
Kina har allerede udsendt BNP-tal for 3. kvartal, som er vist i grafen på næste side sammen med markedsforventningen til tallene fra USA og eurozonen.



BNP faldt i alle tre regioner i første kvartal, men mest i Kina, hvor Corona havde sit udspring i årets start. I andet kvartal var der store fald i BNP i USA og eurozonen efter smittespredningen, hvorimod det kinesiske BNP voksede, fordi man havde fået smitten under kontrol og kunne genstarte økonomien. I 3. kvartal forventes det så at blive BNP i USA og i eurozonen, der skal vokse mest, mens det allerede udsendte kinesiske BNP-tal kom ud med en mere moderat BNP-vækst, fordi ketchup-effekten er udtømt. Det amerikanske BNP forventes at vokse med omkring 8% (eller omkring 32% annualiseret, som er den amerikanske opgørelsesmetode), mens eurozonens BNP forventes at være vokset med omkring 9% kv./kv.

Om alt går vel, bliver det samme mønster, vi kan forvente fra de amerikanske og europæiske BNP-tal i 4. kvartal. Det absolutte niveau for BNP vil dog fortsat ligge lavere end før Coronakrisen, og forventes først at være nået tilbage til udgangspunktet i 2022.

Skyldes dog især ketchup-effekten



Dykket i BNP i 2. kvartal overgik med længder dykket under finanskrisen

### Syv års krise

Grafen ovenfor viser, at nedgangen i BNP under finanskrisen nærmest var et blip sammenlignet med nedgangen i 2. kvartal 2020. Efter finanskrisen varede det to år for den amerikanske økonomi at komme tilbage på før-krise niveauet, mens det varede syv år for eurozonens økonomi, fordi der undervejs også kom en statsgældskrise.

Set i bakspejlet kan man så reflektere over, hvor hurtigt, verden kan ændre sig. I starten af 2020 befandt USA sig i det længste opsving i historien uden nogen ende i sigte, mens eurozonens økonomi var på vej fremad igen efter en lille afmatning i 2019. Men så kom Corona...

### Markedsreaktion

Udsigten til høje BNP-vækstrater for 3. kvartal er allerede indkalkuleret i kurserne på finansmarkedet, så hvis tallene kommer ud, nogenlunde som forventet, vil det næppe give anledning til de store kursbevægelser. Anderledes bliver det derimod, især hvis væksttallene skuffer.

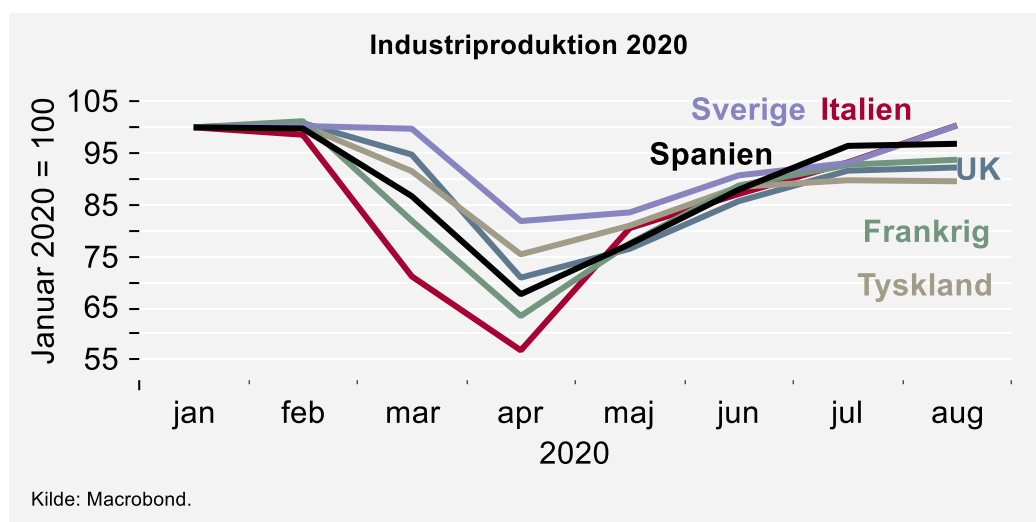
Stærke BNP-tal for 3. kvartal er indpriset i kurserne

### Ringes sammenhæng mellem industriproduktion og aktiekurser

Der er pæn forskel på, hvordan industriproduktionen har udviklet sig i Europas store lande her under Coronakrisen, og der er også stor spredning på, hvordan de samme landes aktiemarkeder har udviklet sig. Et nærliggende spørgsmål er, om der er en sammenhæng mellem de to ting. Svaret er mest et nej, men med en enkelt undtagelse.

Grafen nedenfor viser udviklingen i landenes industriproduktion i år (seneste tal vedrører august). Bedst er det gået i Sverige og Italien, hvor industriproduktionen er marginalt højere nu end først på året. Det til trods for en vidt forskellig Coronastrategi i de to lande. Sløjest ser det ud med den tyske industri, hvor produktionen ligger mere end 10% lavere end i starten af året.

Italien og Sverige i top;  
Tyskland i bund



Vendes blikket på aktiekursudviklingen i landene, så har svenske aktier klaret sig bedst i år blandt disse seks lande med et plus på 4%. Sverige ligger med andre ord i

top, både hvad angår industriproduktion, og hvad angår aktiekurserne. For de andre lande er billedet derimod mere blandet, se tabellen på næste side.

	Udvikling i	
	Industriproduktion	Aktiekurser
Tyskland	-10,5%	-5,2%
Frankrig	-6,3%	-17,0%
Italien	0,4%	-17,0%
Spanien	-3,2%	-26,9%
Sverige	0,4%	4,0%
Storbritannien	-7,8%	-21,3%

Kilde: Macrobond.

Den ringe sammengæng mellem de to størrelser afspejler formentlig, at aktieudviklingen i et land styres af mange andre forhold end netop industriproduktionen. F.eks. har branchesammensætningen i aktieindekset en stor betydning.

## Dansk økonomi

### Fastforrentede lån brager frem hos de danske boligejere

Tal fra Finans Danmark viser, at danske boligejere kaster sig over de fastforrentede lån. I 3. kvartal øgede boligejerne omfanget af fastforrentede lån med 30,8 mia. kr., hvilket betyder, at der i de danske ejerboliger i dag er fastforrentede lån for 854 mia. kr. Det er 110 mia. kr. mere end for blot et år siden, hvilket svarer til en stigning på næsten 15%. Samtidig har boligejerne gennem det seneste år reduceret deres beholdning af variabelt forrentede lån med 51 mia. kr. Alene i 3. kvartal dykkede variabel rente med 12 mia. kr.

De fastforrentede lån brager frem hos de danske boligejere, mens lån med variabel rente er sendt helt i dørken. En stigning i fast rente på mere end 100 mia. kr. på et enkelt år er et tydeligt udtryk for, at de danske boligejere for alvor har kastet kærligheden på de fastforrentede lån. Det er en helt vild stigning, og for første gang i 10 år har fast rente i år passeret de variabelt forrentede lån om at være det mest dominerende hos boligejerne. Appetitten på større rentesikkerhed på de danske villaveje er glubende og virker nærmest umættelig på nuværende tidspunkt, og det er med god grund.

Den massive vandring mod rentesikkerhed har stået på i mange år og kommer af flere årsager. Dels er der det lave renteniveau, som har gjort det attraktivt at binde renten på et lavt niveau, samtidig med at renteforskellen mellem variabel rente og fast rente er snævret kraftigt ind. Hertil er bidragssatserne steget mest for lån med variabel rente, mens flere myndighedstiltag også har skubbet til udviklingen over mod mere fast rente hos de danske boligejere.

Med de aktuelle tal står der i dag fast rente på 50,1% af boligejernes lån, mens der står variabel rente på 49,9%. For et år siden stod de fastforrentede lån for godt 45%, og skruer vi tiden tilbage til 2012, så var andelen næsten nede og ramme 30%. Der er med andre ord tale om en vedholdende og imponerende stigning i de fastforrentede låns andel af boligejernes lån.

Også aktiekursmæssigt ligger Sverige i top

Fastforrentede lån for 110 mia. kr. på bekostning af de variabelt forrentede

Udtryk for ønske om rentesikkerhed

Resulterer i et mere robust boligmarked

En markant forøgelse i rentesikkerheden hos boligejerne øger kort og godt robustheden på boligmarkedet. Nok er fast rente typisk dyrere ved lånoptagelse som følge af en højere rente, men det giver boligmarkedet en helt anden sikkerhed og modstandsdygtighed overfor mærkbar uro i økonomien. Blandt andet det nåede boligmarkedet at lukrere på i begyndelsen af Coronakrisen, hvor renten bankede i vejret sammen med ledigheden. Men den markant større rentesikkerhed end tidligere var en af årsagerne til, at vores bekymring for boligmarkedet aldrig for alvor kom i vejret. Sidenhen er renterne faldet tilbage igen.

#### Vismændene forventer nu boligprisstigninger – boligejernes formue står til at vokse med 124.000 kr.

Nye skøn fra de økonomiske vismænd

Vismændene forventer i deres nye prognose, at boligpriserne samlet set vil stige med 3% i år og yderligere 3% til næste år. Såfremt Vismændenes forudsigelse holder stik, betyder det, at boligejerne i gennemsnit sikrer sig 124.000 flere kroner i friværdi.

Vismændene har også et mere pessimistisk scenarium, hvor Coronakrisen får mere fat i dansk økonomi, end den har i forvejen. I det pessimistiske scenarie "nøjes" boligpriserne med at stige 1,5% i år, og falder med 3,5% næste år.

Vismændene har tidligere været væsentlig mere skeptiske omkring udviklingen på det danske boligmarked, som vi helt fra starten ikke var enige i. Derfor mener vi også, at det er berettiget, at der i den grad er blødt op sammenlignet med tidligere. Tilbage i april forventede Det Økonomiske Råd boligprisfald på mellem 8,2 og 11% i år. I juni var den forventning ændret til et prisfald på 1,8%. Vismændene er derved blevet gradvist mere optimistiske på det danske boligmarked, uden at de dog helt tør forlade frygten for prisfald, hvilket er berettiget.

Gradvist stigende optimisme omkring boligpriserne

Vores prognose ligger i hele træskolængder et sted mellem vismændenes hovedscenarie og pessimistiske scenarie, da vi fra krisens start har forventet små, men moderate prisfald. Dansk økonomi har fået et historisk hårdt slag, og mange danskere har mistet deres arbejde. På sigt vil boligmarkedet skulle affinde sig med, at økonomien har fundet et lavere gear end inden krisen.

Når boligmarkedet har klaret sig så godt igennem krisen som det har, så skyldes det en kombination af flere faktorer. For det første har krisen i første omgang ikke ramt boligmarkedets kernetropper, hvorfor der stadig var potentielle købere i markedet. Nedlukningen har givet yderligere medvind, da de manglende handler fra marts og april efterfølgende har skulle indhentes. Og den sidste, og vigtigste faktor i vores øjne, har været, at udbuddet er faldet til det laveste niveau i 13 år.

Frygten for prisfald i den størrelsesorden, vismændene forventede ved krisens start, fik mange sælgere til at udskyde boligsalget. De udskudte salg, kombineret med en ketchup-effekt i handelsaktiviteten, har betydet, at udbuddet er svundet kraftigt ind.

Det er vores holdning:

Vi forventer moderate prisfald, men så længe boligudbuddet befinder sig på det nuværende niveau, har vi svært ved at se boligpriserne falde. Det er dog vores forventning, at boligudbuddet vil begynde at vokse, idet sælgernes frygt for prisfald ikke har materialiseret sig.

Over 15.000 personer  
kom i job i august

### Rekordstor stigning i beskæftigelsen – stiger for 3. måned i træk

Beskæftigelsen steg med 15.478 personer i august. Det er det højeste i statistikken historie. Det er nu tredje måned i træk, at beskæftigelsen stiger, som nu samlet set er gået frem med mere end 41.000 personer siden bunden i maj.

Med til historien hører dog, at beskæftigelsen faldt med 79.000 personer i begyndelsen af Coronakrisen i marts, april og maj. Så trods stigningen de seneste tre måneder er der derved stadig næsten 38.000 færre personer beskæftiget i Danmark sammenlignet med i februar, hvor beskæftigelsen i Danmark slog rekord med sit højeste nogensinde med mere end 2,8 mio. personer. Beskæftigelsen lyder nu på 2.763.695 lønmodtagere.

Der er dog stadig  
38.000 personer færre i  
job end før krisen

En beskæftigelsesstigning i den her størrelsesorden er rent ud sagt det vildeste, vi nogensinde har været vidne til. Bagsiden er så bare, at det i månederne op til gik endnu hurtigere den anden vej, og der er stadig lang vej tilbage til de beskæftigelsesrekorder, som kendetegnede tiden op til Coronakrisen. Beskæftigelsen tegner krisens karakter ret så tydeligt med et tæppe, der blevet hevet væk under benene på økonomien på meget kort tid, hvorefter økonomien i et habilt tempo er begyndt at komme på fode igen. Men vi er stadig svækkede og situationen skrøbelig.

Over den kommende tid er der særligt to elementer for beskæftigelsen, som trækker i hver sin retning. På den ene side bliver der fortsat slået flere jobopslag op end normalt. Sådan har det set ud siden juni, og der er en tendens, som er fortsat ufortrødent frem i oktober. Den aktuelt høje efterspørgsel efter arbejdskraft i forbindelse med genopretningen er med til at give et skub til beskæftigelsen og ligeså over de kommende måneder. Men inden begejstringen tager over, så kan en ny ledighedsstigning trække i den anden retning. Vi ser ikke arbejdsmarkedet som færdigt med at være fuldt ud negativt påvirket af Coronakrisen. Dels er virksomhederne endnu ikke færdige med at trimme til ovenpå et historisk økonomisk slag, og samtidig har vi endnu i vente at se det endelige resultat for ledigheden fra lønkompensationsordningen, som udløb i august.

Tingene trækker i hver  
sin retning

Vi forventer, at der vil være ganske stor strøm på det danske arbejdsmarked over den kommende tid, hvor flere ansættelser end normalt kombineret med risiko for ny ledighedsstigning vil holde hinanden nogenlunde i skak. Derfor ser vi en fladere udvikling for beskæftigelsen og ledigheden over den kommende tid, hvor genopretningen skal stå sin prøve. Vi ser imidlertid en lidt større risiko for en let stigende ledighed end faldende, men udviklingen vil særligt være påvirket af nye smittespredninger og tilhørende restriktioner, og hvor stor en del af feriepengene, som rent faktisk ender i øget forbrug. Hertil kommer eksportudsigterne, som på det seneste har fået et negativt slag med den forøgede smitte udenfor landets grænser.

Skrøbelige udsigter

Selvom de kommende måneder bliver usandsynligt skrøbelige, så fastholder vi vores forsigtige optimisme for dansk økonomi, hvilket beskæftigelsestallene bidrager til. Optimismen og den fortsatte fremgang står dog ikke mejslet i sten, og der er tungtvæjende bekymringer forude. Risikoen for ny smittespredning vil uægtelig fylde meget. Samtidig spiller det også en afgørende rolle, at privatforbruget kommer ud af start-hullerne igen og over en længere periode, hvilket udbetalingen af feriepengene skal



bidrage til. Samtidig er vi som eksportnation i høj grad betingede af udviklingen udenfor landets grænser, hvor bekymringen er taget til på det seneste.

Dansk økonomi var i god form inden krisen med rekordhøj beskæftigelse uden større ubalancer, og de offentlige finanser sunde og klar til at skyde med kanoner med hurtige og omfattende hjælpepakker. Det har i høj grad været medvirkende til, at dykket i beskæftigelsen ikke blev endnu kraftigere.

### Boligmarkedet buldrer videre

Tal fra Boligsiden viser, at boligmarkedet buldrer videre i et tempo, der vil kunne gøre selv de mest habile løbere forpustede.

I september blev der handlet 5.669 huse, 2.085 lejligheder og 1.317 sommerhuse. Derved er der handlet næsten 22% flere huse, næsten 30% flere lejligheder og næsten 24% flere sommerhuse sammenlignet med september sidste år. September var derved endnu en måned, hvor handelsaktiviteten buldrede fremad, og samlet set er der aldrig blevet handlet så mange boliger som i 3. kvartal i hele statistikens levetid (går tilbage til 2010).

Boligmarkedet lader udadtil til fuldstændig at ignorere Coronakrisen, som har medført et stort slag til økonomien og sendt næsten 25.000 danskere ud i ledighed. Forklaringen på dette skal blandt andet findes i, at dansk økonomi og boligmarkedet op til krisen var bund solide og uden ubalancer. Størstedelen af boligmarkedets kernetropper har altså ikke mærket krisen på egen økonomi, og har derved ikke set det nødvendigt at udskyde deres boligbehov.

Tværtimod har et par måneder indendørs, i forbindelse med nedlukningen af Danmark, formodentligt fået mange til at genoverveje deres boligsituation. Nedlukningen medførte desuden store fald i handelsaktiviteten i marts og april, som efterfølgende skulle indhentes, hvilket også har bidraget til en øget handelsaktivitet i den efterfølgende periode. Dertil kan en høj aktivitet på boligmarkedet blive selvopfyldende, da potentielle boligkøbere bekræftes i, at det er et godt tidspunkt at købe, når handelsaktiviteten i forvejen er høj.

Ser vi fremad, er der flere ting som kan stikke en kæp i hjulet på høje handelsaktivitet. På et tidspunkt vil antallet af danskere med boligdrømme simpelthen svinde ind, i takt med at boligdrømmene er gået i opfyldelse. Dertil står vi i dag i en anden økonomisk virkelighed end for blot et år siden, og vi tror ikke, at krisen forsvinder lige forløb. Ledigheden vil fortsat stige, og det vil potentielt kunne trække nogle potentielle boligkøbere ud af boligmarkedet.

I øjeblikket ser vi også boligpriserne stige, og i nogle steder af landet, primært i og omkring de store byer, befinder boligpriserne sig i dag på et sted, hvor færre kan og vil være med. Det vil være med til at bremse handelsaktiviteten i de områder. Dertil kan potentielle rentestigninger eller politisk regulering sætte en stopper for boligmarkedet, men dette ser vi langt fra som de mest sandsynlige risici.

Tocifret fremgang i antal handler

Hjemmearbejde kan have givet overvejelser om boligsituationen

Fremgang vil dog ikke nødvendigvis fortsætte

### Feriepengene sætter fut under forbrugertilliden – men vi havde gerne set mere

Tal fra Danmarks Statistik viser, at forbrugertilliden stiger fra -7,4 i september til -6,2 i oktober, og man skal ikke lede længe efter en forklaring på stigningen. Udbetalingen af danskernes indefrosne feriepenge har i den grad lunet i økonomien hos rigtig mange danskere, der særligt har løftet lysten til at købe større forbrugsgoder. Desværre trækker troen på dansk økonomi over det næste år ned.

Stigning, javist, men niveauet er lavt

Det er bestemt glædeligt, at forbrugertilliden nu stiger efter to måneder med fald, men vi havde ærligt talt sat næsen op efter en endnu større effekt af udbetalingen af feriepenge. Dertil kommer vi ikke uden om, at forbrugertilliden stadig er på et markant lavere niveau end før krisen, og at fremgangen derved kommer på en billig baggrund. Dertil er det langt fra sikkert, at udbetalingen af feriepengene vil være nok til at holde forbrugernes humør oppe de kommende måneder. Forbrugerne bærer på en af hovednøglerne til at låse dansk økonomi ud af Coronakrisen, og det er derfor afgørende, at der kommer gang i forbruget.

Dansk økonomi står i en uhyre skrøbelig tid, og vi tror desværre ikke, ledigheden er færdig med at stige. Verdensøkonomien har fundet et lavere gear, og mange virksomheder skal derfor tilpasse sig til en ny økonomisk virkelighed. Dertil står vi midt i en ny bølge af smitte, både i ind- og udland, og frygten for smitte kan i sig selv være en stopklods for meget forbrug. Det er derfor langt fra sikkert, at udbetalingen af de tre ugers feriepenge vil være nok til at holde forbrugernes humør oppe de kommende måneder.

Opfattelsen af egen økonomi er mere positivt end af nations økonomi

Tager vi analysen et lag dybere, så er der dog positive elementer at spore i forbrugernes humør. Danskerne har heldigvis den opfattelse, at Danmarks økonomiske situation i højere grad er forværret sammenlignet med egen økonomi. Sagt med andre ord, er det altså "naboen", som har oplevet den største forværring af sin økonomi. Det positive fra det er, at hvis man havde en mere dystre oplevelse af sin egen økonomi end naboens, ville det risikere at sætte sig som en endnu dybere tilbageholdenhed hos forbrugerne. Men det er heldigvis ikke der, vi er - tværtimod.

Stigende frygt for ledighed

Danskernes frygt for arbejdsløshed er dog steget de seneste tre måneder, men er stadig langt fra de niveauer, vi så i maj, hvor forventningen til arbejdsløshed bragede i vejret til finanskriseniveau. Heldigvis er frygten i dag lavere, men med stigninger tre måneder i streg nager det. Fremgangen på arbejdsmarkedet er også bremsset op, og ledigheden står i øjeblikket stille på et mærkbart højere niveau end før krisen.

Trods en forbrugertillid, som stadig hænger markant i bremsen, så beholder vi vores forsigtige optimisme. Vi forventer, at vi har set det værste, og at økonomien skal bevæge sig fremad herfra. Det nager os dog med den seneste udvikling i smittespredningen, og fremgangen i økonomien står på ingen måde mejslet i sten. Og vi må sande, at vi finder det mere sandsynligt, at vi må nedjustere vores prognose for dansk økonomi end, at vi skal opjustere.

## Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Detailsalget	September	26-10-2020
Nationalbanken	Indlånsstatistik	September	27-10-2020
Nationalbanken	Udlånsstatistik	September	27-10-2020
Danmarks Statistik	Konjunkturbarometer	Oktober	29-10-2020
Danmarks Statistik	Ejendomssalg	August	30-10-2020
Danmarks Statistik	Ledighed	September	30-10-2020

## 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.
<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	0,84	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)	-0,58	-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	-0,45	-0,45 - -0,25	-0,45 - 0,05
	30-årig realkreditrt. 1%*	0,014	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)*	-0,402	-0,35 - -0,15	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,338	-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	1,1801	1,16-1,21	1,13-1,18
	DKK pr. 100 EUR	744,03	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	630,46	610-640	635-660
	DKK pr. 100 SEK	71,84	69,00-74,00	70,00-75,00
	DKK pr. 100 NOK	67,95	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 26.10.20 til 30.10.20**

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode	
Mandag 26-10-2020	DKK	Detailomsætning (08.00)	september	%m/m og år/år		-11/ 2,0	
	SPA	PPI (09.00)	september	%m/m og år/år		-0,2 / -3,5	
	DEU	<b>IFO-indikator (10.00)</b>	oktober	<b>indeks</b>	<b>93</b>	<b>93,4</b>	
	USD	Chicago Fed National Activity Index (13.30)	september	indeks		0,79	
	USD	new home sales (15.00)	september	%m/m	13	4,8	
Tirsdag 27-10-2020	FRA	PPI (08.45)	september	%m/m og år/år		0,1 / -2,5	
	EUR	pengemængdetal (M3, 10.00)	september	%år/år		9,5	
	EUR	bankernes udlån (erhverv / private, 10.00)	september	%år/år			
	EUR	ECB's Bank Lending survey (10.00)	3. kv. 2020				
	ITA	sælger statsobligationer (1100)					
	USD	<b>durable goods orders (i alt / ex. tp 13.30)</b>	september	<b>%m/m</b>	<b>10 / 0,4</b>	<b>0,5 / 0,6</b>	
	USD	Huspris statistik (FHFA, 14.00)	august	%m/m	0,7	10	
	USD	Huspriser (Case/Shiller, 14.00)	august	%m/m og år/år	0,4 / ...	0,6 / 4,0	
	USD	Forbrugertillid Conf. Board (15.00)	oktober	indeks	1019	1018	
Onsdag 28-10-2020	UK	Nationwide huspriser (08.00)	oktober	%m/m og år/år		0,9 / 5,0	
	FRA	Forbrugertillid (08.45)	oktober	indeks		95	
	SPA	Detailomsætning (09.00)	september	%år/år		-2,4	
	SPA	Betalingsbalance (1100)	august	mia.EUR		14	
	ITA	PPI (10.00)	september	%m/m og år/år		0,1 / -4,0	
	ITA	sælger skatkammerbeviser (1100)					
	USD	Handelsbalance (kun varer, 13.30)	september	mia.USD	-85	-82,9	
	USD	auktion, 5 årige statsobligationer					
	Torsdag 29-10-2020	JPY	Pengepolitisk møde (04.00)	ledende rente	%		
		SPA	inflation (09.00)	oktober	%år/år		0,4 / -0,6
DEU		arbejdsløshed (9:55)	oktober	% / ændring 1000	6,3 / -7k	6,3 / -8k	
ITA		Forbrugertillid (1100)	oktober	indeks	103	103,4	
ITA		ISAE-erhvervsbarometret (1100)	oktober	indeks	92	92,1	
ITA		sælger statsobligationer (1100)					
EUR		economic sentiment indicator (1100)	oktober	indeks	89,6	91,1	
EUR		forbrugertillid / industritillid (1100)	oktober	indeks	-15,5 / ...	-13,9 / -11,1	
Belgien		BNP-tal (1100)	3. kv. 2020	%kv/kv og år/år		-12,1 / -14,4	
USD		jobless claims (13.30)	ugetal	1000 pers.			
USD		GDP (Foreløbige 13.30)	3. kv. 2020	%kv/kvt ann.	32	-314	
EUR		pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		refi rente, %	0,00	0,00	
EUR		pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		deposit rente, %	-0,50	-0,50	
DEU		foreløbig inflation (14.00)	oktober	%m/m og år/år	... / -0,2	-0,4 / -0,4	
USD		pending home sales (15.00)	september	%m/m og år/år	3,5 / ...	8,8 / 20,5	
USD	auktion, 7 årige statsobligationer						
Fredag 30-10-2020	JPY	industriproduktion (0150)	september	%m/m og år/år	3,0 / -9,8	10 / -13,8	
	FRA	<b>BNP-tal (07.30)</b>	3.kvt.2020	<b>%kv/kvt og år/år</b>	<b>13 / ...</b>	<b>-13,8 / -18,9</b>	
	FRA	privatforbrug (07.30)	september	%m/m og år/år		2,3 / 2,4	
	DEU	detailomsætning (en af dagene, 08.00)	september	%m/m og år/år		18,7 3,0	
	DEU	<b>BNP-tal (foreløbige, 08.00)</b>	3.kvt.2020	<b>%kv/kvt og år/år</b>	<b>8,2 / -4,3</b>	<b>-9,7 / -11,3</b>	
	DKK	arbejdsløshed, netto (08.00)	september	ændring / %		4,4	
	DKK	arbejdsløshed, brutto (08.00)	september	ændring / %		4,9	
	FRA	inflation (08.45)	oktober	%m/m og år/år		-0,6 / 0,0	
	SPA	BNP-tal (09.00)	3.kvt.2020	%kv/kvt og år/år	13,5 / -12,9	-17,8 / -21,5	
	ITA	Arbejdsløshed (10.00)	september	%		9,7	
	Portugal	BNP-tal (10.30)	3.kvt.2020	%kv/kvt og år/år		-13,9 / -16,3	
	ITA	inflation (1100)	oktober	%m/m og år/år		0,9 / -10	
	ITA	BNP-tal (10.00)	3.kvt.2020	%kv/kvt og år/år	11,0 / -9,2	-12,8 / -17,7	
	EUR	BNP-tal (1100)	3.kvt.2020	%kv/kvt og år/år	9,4 / -7,4	-11,8 / -14,7	
	EUR	inflation (i alt/kerne, 1100)	oktober	%år/år	-0,4 / 0,2	-0,3 / 0,2	
	EUR	arbejdsløshed (1100)	september	%	8,3	8,1	
	USD	employment cost index (13.30)	3.kvt.2020	%kv/kv og år/år	0,6	0,5	
	USD	personal income and spending (13.30)	september	%m/m	0,3 / 10	-2,7 / 10	
	USD	pce-pristal (i alt, 13.30)	september	%m/m	0,2 / ...	0,3 / 14	
	USD	pce-pristal (kerne, 13.30)	september	%m/m	0,2 / 17	0,3 / 16	
	USD	personal savings rate (13.30)	september	% af disp. indk.			
	USD	Chicago PMI (14.45)	oktober	indeks	58	62,4	
	USD	forbrugertillid (Michigan, 15.00)	oktober	indeks	81	84,9	

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.