

AL Prognosen

Økonomernes vurdering af de økonomiske udsigter

 Arbejdernes Landsbank



Sammenfatning

Vi er forbi det værste af coronakrisen. Økonomien står over for en tid med stærk vækst, hvor det hul, coronakrisen skabte, lappes over det næste år.

Udsigterne for dansk økonomi opjusterer vi til 2,8 procent vækst i år efterfulgt af 3,5 procent til næste år. Det betyder, at dansk økonomi er tilbage, hvor den slap, tæt på næste årsskifte.

Vi forventer, at huspriserne stiger med 9,5 procent i år og lejligheder 10 procent. En stor del af årets prisstigninger har allerede fundet sted og vil derfor stige med 2,5 procent i den resterende del af året.

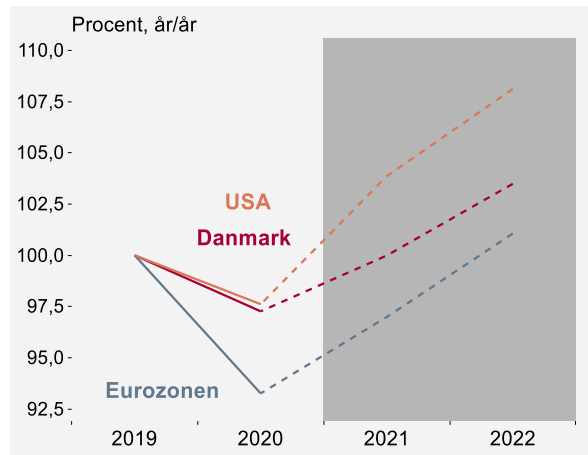
Regionalt har USA klaret sig bedre gennem krisen sammenlignet med eurozonen. Den amerikanske økonomi ser vi vækste på 6,4 procent i år, hvor den sidst på året vender tilbage til vækstbanen fra før krisen. I eurozonen ser vi vækst på 4,0 procent, og derfor kommer økonomien først tilbage til niveauet fra før krisen et godt stykke inde i 2022.

Inflation er blevet markedsfokus, men vi ser en del af stigningen som forbigående, omend inflationen vil stabilisere sig på et højere niveau end før krisen.

Stærke økonomiske forudsætninger med senere tilhørende løninflation vil resultere i et opadgående pres på renterne, hvor særligt de lange renter vil løbe foran. Først på et senere tidspunkt ser vi centralbankerne stramme for alvor, men stramningen er rykket nærmere.

Overordnet er vi yderst optimistiske på økonomiens vegne den kommende tid. De største risici virker symmetriske. De nedadrettede risici domineres fortsat af coronapandemien i form af øget smitte, mutationer og vaccineudfordringer. Det vil resultere i nye tilbageslag og risikoen for en mere langvarig krise. Den opadrettede risiko er, at genopretningen simpelthen kan gå for stærkt, og at kapacitetspres, øget inflation, pengepolitisk stramning og en mere naturlig lavkonjunktur kort og godt kommer hurtigere end ventet.

BNP i USA, eurozonen og Danmark



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Udvalgte nøgletal i prognosen

Udvalgte nøgletal	2020	2021	2022
Danmark			
BNP	-2,7%	2,8%	3,5%
Beskæftigelse	-21.000	20.000	15.000
Inflation	0,4%	1,3%	1,4%
Huspriser	6,4%	9,5%	3,0%
Lejlighedspriser	9,0%	10,0%	3,0%
Udland			
BNP USA	-3,5%	6,4%	4,1%
BNP eurozonen	-6,8%	4,0%	4,2%

Kilde: Arbejdernes Landsbank

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

jjb@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anders Christian Overvad

aco@al-bank.dk

3848 4760

Privatøkonom Brian Friis Helmer

bf@al-bank.dk

3848 4555

Studertermedhjælper Magnus Poulsen

Amerikansk økonomi

USA ligger godt til i det vækstmæssige kapløb, hvor økonomien godt og grundigt er i gang med at lægge coronakrisen bag sig. Amerikansk økonomi voksede med 1,6 procent i 1. kvartal, hvilket står i skarp kontrast til eurozonens økonomi, som omvendt skrumpede i 1. kvartal.

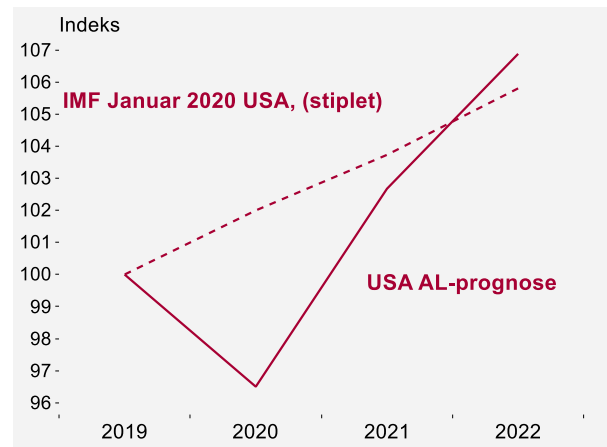
Finanspolitikken viser i den grad muskler i USA, pengepolitikken understøtter genopretningen, og vaccinerne sprinter med en imponerende fart. Det giver perfekte rammebetingelser for vækst, og det er svært at sætte fingeren på noget, som skulle forhale den amerikanske genopretning lige nu.

Vi forventer, at den amerikanske økonomi vokser med 6,4 procent i år efterfulgt af 4,1 procent i 2022. Det vil betyde, at økonomien allerede senere i år ventes at indhente den vækstbane, som herskede inden coronakrisen. Som vi forventede, har coronakrisen haft en mere korterevarende karakter uden større ubalancer, som giver gode forudsætninger for hurtigt at komme tilbage med stærk vækst båret af massive stimuli fra den økonomiske politik.

Beskæftigelsen er steget uafbrudt i et år nu, med undtagelse af et mindre fald i december. Det bekræfter, at genopretningen går i den helt rigtige retning, og vi ser ingen store risici for, at fremgangen brydes foreløbig. Flere jobs vil genskabes, og arbejdsløsheden vil fortsætte faldet over den kommende tid. Beskæftigelsen er dog fortsat 8,2 mio. lavere sammenlignet med før krisen, og arbejdsløshedsprocenten er på 6,1 procent mod 3,5 procent før krisen.

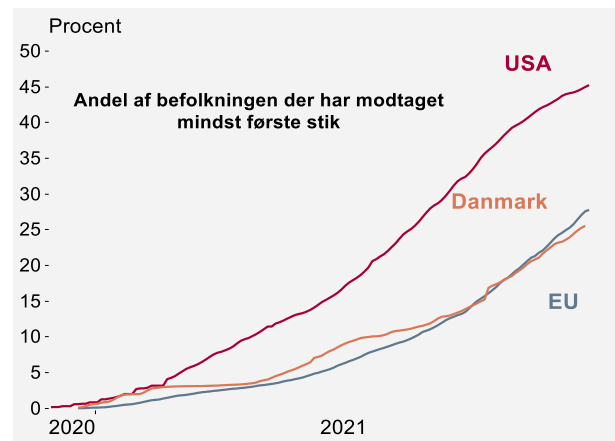
Inflationen har været et stort omdrejningspunkt den seneste tid, efter inflationsudsigterne er øget mærkbart som følge af kapacitetspres, knaphed på ressourcer og massiv finanspolitisk og pengepolitisk lempelse. Således forventer flere virksomheder at øge priserne. Det har sparket bekymringen i gang om, at genopretningen går for hurtigt, og det er en bekymring, vi deler. Vi ser dog primært en del af den højere inflation som midlertidig. Den lavere beskæftigelse og løftede

USA snart tilbage på vækstsporet fra før krisen



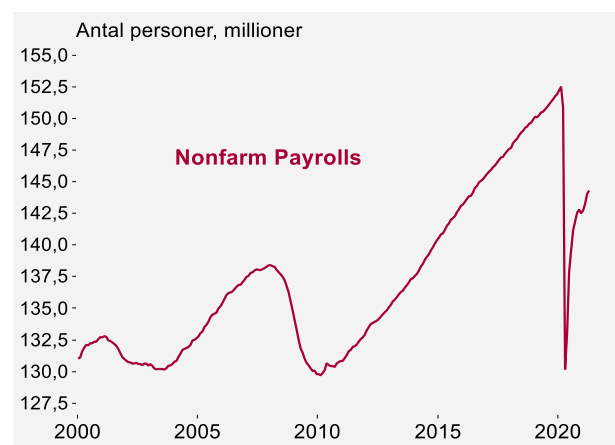
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Imponerede vaccinetempo



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Beskæftigelsen fortsat 8,2 mio. under før-krise...



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

arbejdsløshed betyder, at der er et stykke vej til, at løninflation bliver et tema.

Risikoen for en *for* hurtig genopretning betyder, at en mere naturlig lavkonjunktur er trådt et skridt nærmere. Det kan tvinge den amerikanske centralbank til en pengepolitisk stramning med renteforhøjelser tidligere end ventet. Mere herom i afsnittet om de finansielle markeder.

Finanspolitikken har medvirket til at skyde økonomien i gang igen oven på coronadykket. Vi er dog færdige med at se hjælpepakker i gavebodslignende tilstande med det altoverskyggende formål alene at stimulere økonomien. Nu kommer vi til den næste runde af finanspolitiske tiltag, herunder en infrastrukturpolitisk pakke, som i højere grad vil bære præg af, at midlerne hentes fra øvrige dele af økonomien. Blandt andet står selskabsskatten for skud, som Donald Trump i sin tid sænkede, mens også skatten på kapitalgevinster ventes at blive øget. Det vil derfor have en mindre finanseffekt, om end den stadig vil være positiv.

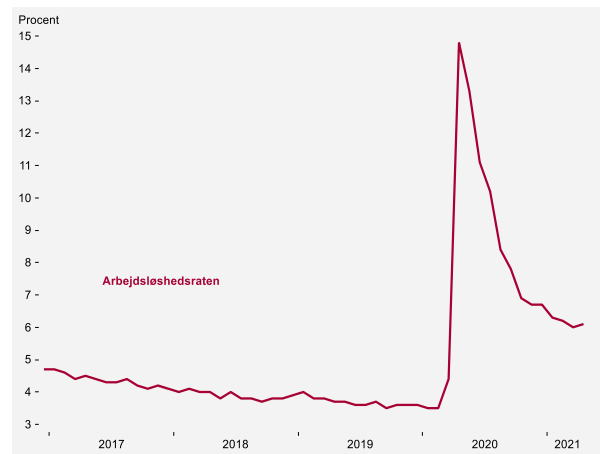
Kamppladsen i amerikansk politik har været og vil fortsat være Senatet, hvor demokraterne alene har et snævert flertal. Det vil betyde, at vi vil se flere kompromissøgende aftaler og finanspolitiske pakker, som ikke vil ramme de størrelsesordener, som demokraterne initialt spiller ud med.

Europæisk økonomi

Ser vi mod den europæiske økonomi, så bliver væksten langt fra lige så imponerende som på den anden side af Atlanten. Den langsommere genopretning skyldes ikke kun en langsommere vaccineudrulning, men også mindre og langsommere finanspolitisk stimulans til økonomien og en strammere nedlukning. Eurozonens økonomi skrumpede i 1. kvartal med 0,6 procent.

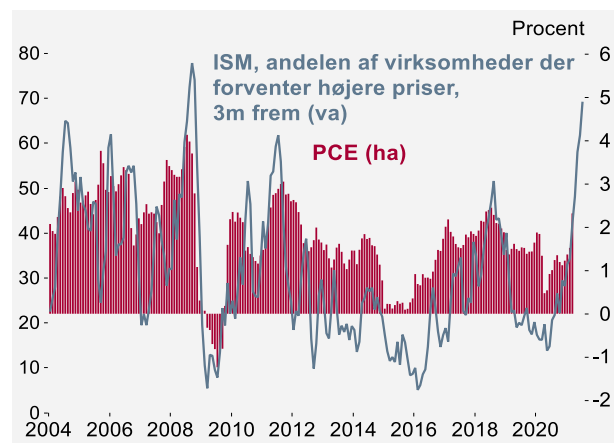
Vi forventer, at BNP i eurozonen vil vokse med 4,0 procent i år og 4,2 procent til næste år. Det er en vækstprofil, der dækker over en kraftig vækst i de kommende kvartaler, hvorefter væksten finder et lavere niveau, som ketchup-effekterne dør ud.

...og arbejdsløsheden næsten dobbelt så høj



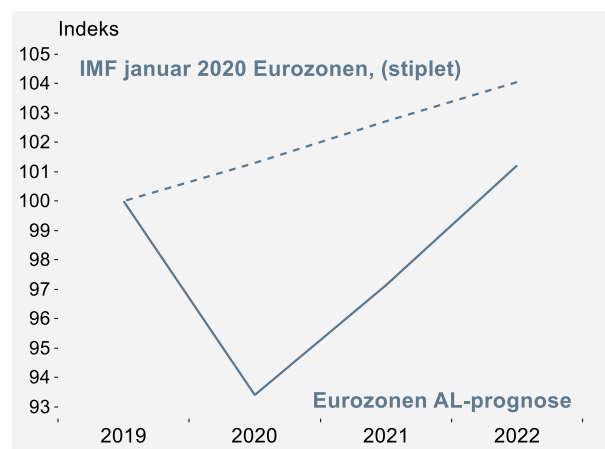
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Tiltagende inflation skaber bekymring



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Europa sagtner bagud i vækstkapløbet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Genopretningen går langsommere end i USA, hvor USA vil have lukket hullet til vækstprofilen fra før krisen allerede senere i år, mens eurozonen stadig vil ligge ca. 3 procent lavere. En relativt set langsommere genopretning i eurozonen er kedeligt nyt, men det er vigtigt at fremhæve, at der stadig vil være tale om økonomisk fremgang.

Ser vi mod PMI-tallene, så oplever industrien lige nu den største fremgang nogensinde målt. Den stærke industri vil være med til at hjælpe servicesektoren hurtigere igennem krisen.

Der ligger flere interessante europæiske valg i horisonten. Det førstkomende bliver det tyske kanslervalg i september, hvor meningsmålingerne lige nu peger på en ny regering for første gang i 16 år. Uanset udfaldet af det tyske valg vil den grønne dagsorden unægteligt blive en vigtig prioritet. Til næste år er der valg i Frankrig og Italien, der begge skal vælge ny præsident. Begge dele har potentialet til at påvirke de økonomiske rammebetingelser i EU og sammenhængen mellem EU-landene. De tre valg tilsammen kommer til at vise de politiske konsekvenser af coronakrisen og håndteringen af den. Mange spørgsmål står stadig som ubesvarede i den historie, men meningsmålingerne er allerede interessante.

Det, som fylder i europæisk økonomisk politik lige nu, er genopretningsfonden, som længe har været undervejs til de europæiske økonomier. I øjeblikket ses der på de indsendte nationale planer fra de lande, som har overholdt deadline ved udgangen af april. Fonden har et langt finanspolitisk aftræk, men bærer på et potentielt positivt potentiale for europæisk økonomi, som aktuelt kun sparsomt er indregnet i prognoserne.

Dansk økonomi

Herhjemme er der også vækst på menuen, og vi forventer, at de kommende kvartaler vil byde på den højeste kvartalsvise vækst i 15 år, hvis vi ser bort fra sidste års næsten usammenlignelige udsving.

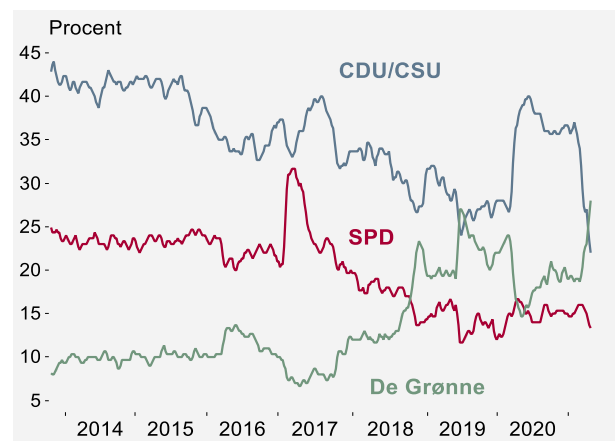
Dansk økonomi fik en dårlig start på året med et

Industrien buldrer frem



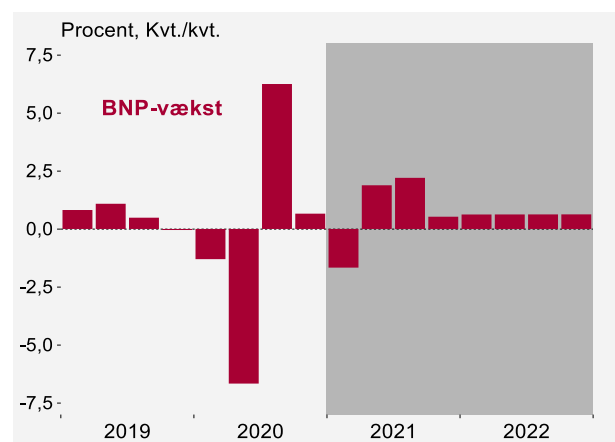
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Grøn bølge i Tyskland



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Højeste kvartalsvækst i Danmark i 15 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

fald i BNP på 1,5 procent. Risikoen for et større dyk var imidlertid til stede, og samtidig gik vi ud af 2020 i en lidt bedre forfatning end først troet. Sammen med en fremrykket genåbning opjusterer vi derfor i denne prognose vores forventninger til dansk økonomi i indeværende år til 2,8 procent (tidligere 2,1 procent). Til næste år forventer vi uændret en årsvækst på 3,5 procent.

Forbrugerne bærer på nøglen til en hurtig genopretning. Heldigvis har de danske forbrugere det godt, og der er både råd og lyst til at sætte gang i forbruget. Det danske detailsalg har det seneste år leveret flere rekorder, hvor forbrugerne har kanaliseret det manglende serviceforbrug samt en pæn del af feriepengene over i varer. Med lavere smitte, fremrykket genåbning og vaccineudrulning forventer vi, at forbrugerne nu vil opprioritere serviceforbruget for en periode.

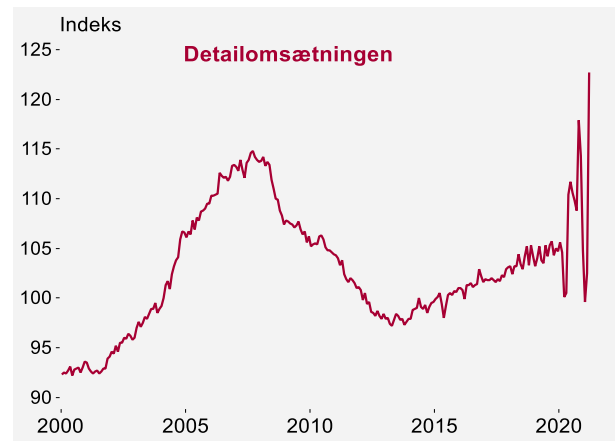
Forbrugerne har stærke økonomiske forudsætninger, blandt andet med øgede formuer, og er generelt trygge omkring egen økonomi. Det vil understøtte privatforbruget.

Restriktionerne vil dog stadig lægge en dæmper på den økonomiske aktivitet, da ikke alle vil kunne holde åbent og med samme kapacitet som normalt. Restriktionerne er dog ikke kun negative for den økonomiske vækst. Nogle restriktioner er med til at mindske smittefrygten, hvilket er ligefrem forbrugsstimulerende.

De danske virksomheder har klaret sig flot gennem coronakrisen, hvor hjælpepakker har forhindret et øget omfang af konkurser. Vi forventer at se en stigning i konkursomfanget, men ingen større konkursbølge. Ser vi mod industrien, så klarer produktionen sig imponerende godt, og det samme gør sig gældende for den danske eksport, hvor en mindre konjunkturfølsom sammensætning af varer har vist sig som stærk under coronakrisen.

Beskæftigelsen har igen fundet melodien og er steget efter en mørk vinter. Vi forventer, at beskæftigelsen stiger med 20.000 fra starten af i år til slutningen efterfulgt af en stigning på 15.000

Forbrugsviljen er på alle måder til stede



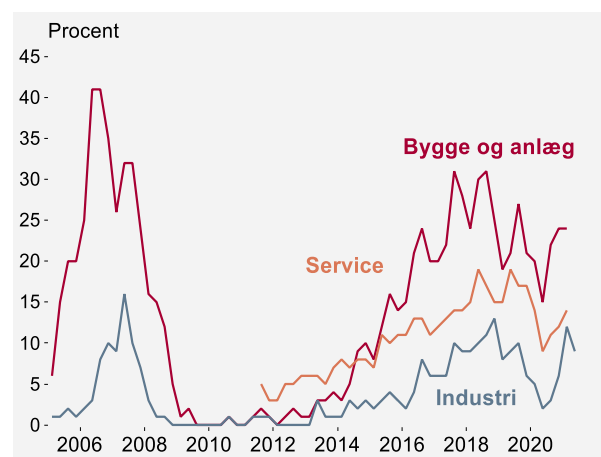
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Stærk dansk eksport



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Så småt tiltagende mangel på arbejdskraft



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

til næste år. Ledigheden ser vi falde med 15.000 i år og 8.000 til næste år.

Malurten i bægeret er potentielle flaskehalse på dele af arbejdsmarkedet, hvor der i øjeblikket meldes om let øget mangel på arbejdskraft. Også dele af serviceindustrien mangler personale, da en øget efterspørgsel efter testpersonale har skabt øget konkurrence efter grene af arbejdsudbuddet. Vaccineudrulningen vil dog betyde et mindre behov for testpersonale, hvorfor vi ser dele af arbejdskraftmanglen som værende forbigående.

Boligmarkedet

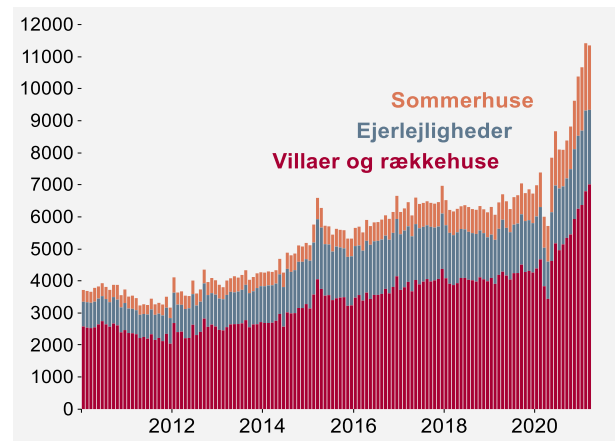
Boligefterspørgslen og -priserne har nået nye højder. Det har kunnet lade sig gøre, fordi langt størstedelen af danskerne ikke har mærket krisen på egen økonomi. I kombination med billig finansiering, mange timer hjemme med boligsnak ved spisebordene og udsigten til, at boligen får en større nytteværdi fremover, har det øget danskernes boligappetit. Handelsaktiviteten på boligmarkedet har leveret gentagne rekorder.

Som følge af den ekstraordinært høje handelsaktivitet er udbuddet af huse faldet til det laveste i 14 år. Det lave udbud betyder, at vi i dag står i sælgers marked, og priserne har oplevet mærkbare stigninger. Prisen på huse og lejligheder er henholdsvis 14,3 procent og 16,6 procent højere end samme tid sidste år.

Vores forventning er, at priserne vil stige med 2,5 procent for huse og lejligheder den resterende del af året. Samlet set forventer vi, at huspriserne vil stige med 9,5 procent i år, mens lejlighedspriserne vil stige med 10 procent. Men en stor del af årets prisstigninger har allerede fundet sted, hvorfor prisstigningstakten vil drosle ned gennem resten af 2021. Til næste år ser vi ind i prisstigninger på omkring 3 procent for både huse og lejligheder.

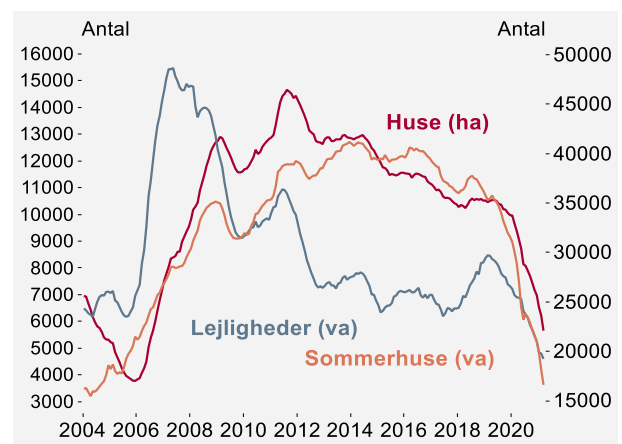
Den aftagende prisstigning herfra bygger på, at udbuddet vil stige den kommende tid, og at det vil tage noget luft ud af et presset marked. Samtidig er priserne flere steder kommet op i et niveau, hvor færre har lyst og mulighed for at være med.

Umættelige boligkøbere



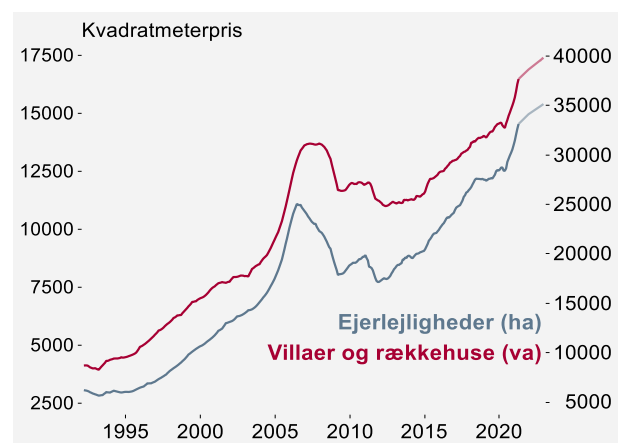
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Laveste udbud i 14 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Prisrekordernes tid er ikke forbi



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Dertil giver rentestigningerne også modvind til priserne.

Det er gået usædvanlig stærkt på boligmarkedet det seneste år, og det er også gået for stærkt. Priserne er dog ikke kommet ud af trit med den økonomiske virkelighed, om end det ser presset ud flere steder omkring de store byer. Priserne afspejler generelt flere år med faldende renter og stigende indkomster. Prisstigningerne det seneste år har dog betydet, at rummet til fremtidige prisstigninger er blevet væsentligt mindre.

Finansielle markeder

Centralbanker og renter

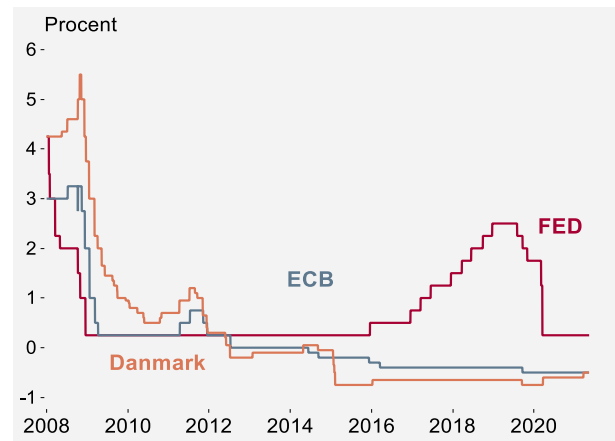
Vi ser et løft i renterne over det næste år uden at kategorisere det som nogen eksplosion. Rentestigningen vil særligt være trukket af de lange renter, hvor vi forventer en stejlning trukket af genopretningsoptimisme og stærke vækstudsigter. Først senere ser vi for alvor centralbankerne ændre retning og trække de korte renter med op.

Vores medianforventning peger på, at de amerikanske 10-årige renter skal 30 bp op det næste år, mens de tyske og danske vil stige i omegnen af 10 bp. De korte renter ser vi bredt stige med 10 bp.

Centralbankerne vil være tilbageholdende med at trække tæppet væk under den økonomiske genopretning. Der kommer dog ikke til at være nogen reel pengepolitisk stramning i 2021, udover retorik og forward guidance.

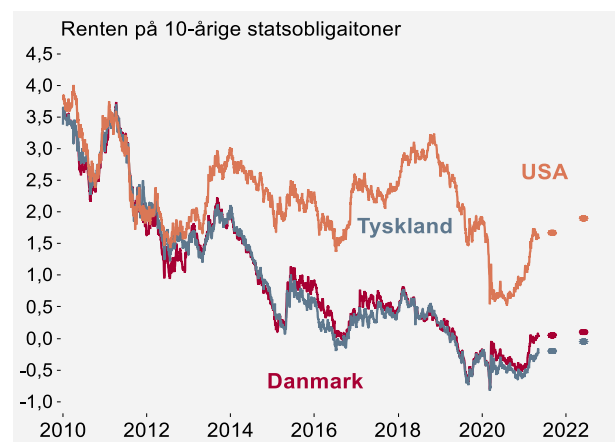
Den hastigere rentestigning i USA skyldes de aktuelt bedre vækstudsigter, som hurtigere vil give kapacitetsudfordringer i den amerikanske økonomi. Det kan tvinge den amerikanske centralbank, FED, til at hæve renten tidligere end 2024, som aktuelt er signaleret. Vi ser tiltagende og nu overvejende sandsynlighed for, at FED hæver renten før 2024. En tidligere ændring fra FED bliver dog en udmelding om at drosle ned for opkøbene. Det forventer vi en melding om i den sidste del af 2021, hvilket vil trække primært de

Centralbankerne fastholder lave renter



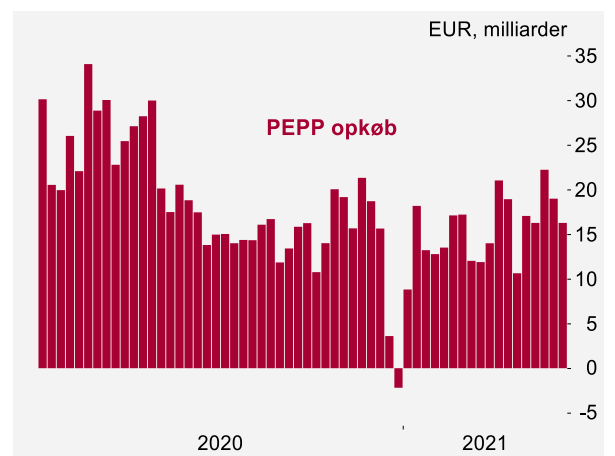
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Afdæmpede rentestigninger herfra



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

ECB kommer til at skrue op for at skrue ned igen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

lange, men også de korte, renter op, eftersom det signalerer, at en kommende renteforhøjelse bevæger sig tættere på.

Vi forventer, at den europæiske centralbank, ECB, skruer let op for det målrettede opkøbsprogram i forbindelse med coronapandemien, PEPP, for allerede til sommer at skruer ned igen. Vi ser, at ECB vil være tilfreds med at indtage en stabil baggrundsrolle og understøtte den økonomiske genopretning, men uden reelle ændringer i pengepolitikken foreløbig. Vi ser det næste større skridt blive til marts 2022, hvor PEPP som minimum er sat til at vare til. Hvis genopretningen kører som planlagt, kan det bidrage til at trække de lange renter op, mens de korte renter vil blive holdt i kort snor. Renteændringer er en horisontbetragtning for ECB og uden for prognosens horisont.

Valuta

Vi forventer, at den danske krone, som aktuelt er styrket over for euroen, returnerer senere på året og vende tilbage mod pariteten, hvilket fortsatte interventioner fra Nationalbanken vil understøtte. En selvstændig rentenedsættelse fra Nationalbanken er ikke vores hovedforventning, men vi kan på ingen måde udelukke, at det kan komme på tale.

Den amerikanske økonomis hurtigere genopretning ovenpå coronakrisen sammenlignet med euroområdet afspejler sig i vores valutaforventninger om en stærkere dollar over for euroen.

Den norske krone vil være understøttet og opleve et opadgående pres fra fornuftig fart i vaccineudrulningen, genåbning og løftet oliepris. Det kan tvinge Norges Bank til to renteforhøjelser i år.

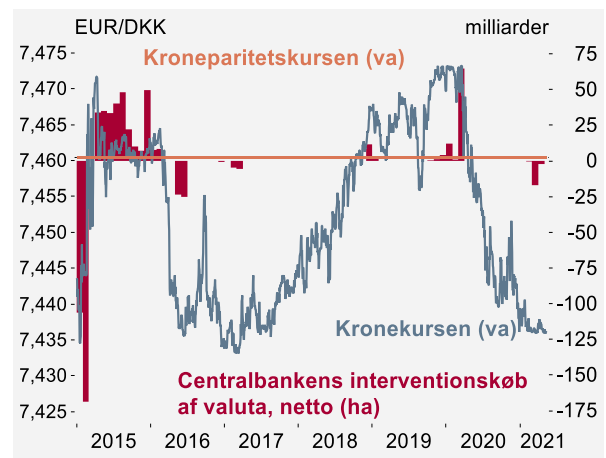
Riksbanken har ikke travlt, men forestående fart i økonomien og aktuel fart på boligmarkedet kan

blive kilden til styrkelse af den svenske krone, hvilket vi forventer.

Aktier og Allokering

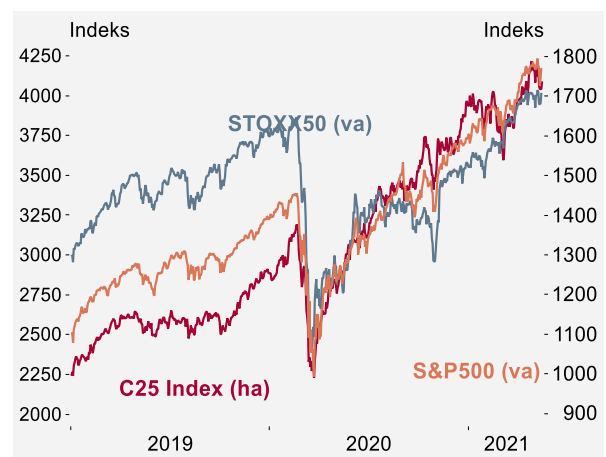
For aktiemarkedet ser vi, at de kraftigste kursstigninger er sket. Vi ser fortsatte stigninger på den mellemlange bane, men har på det seneste droslet ned for potentialet. Vi har fortsat en overvægt på aktier, neutral på kredit og en undervægt i obligationer.

Nationalbanken vil fortsat forsvare kronkursen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Nye rekorder på aktiemarkedene



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Arbejdernes Landsbank prognoser			
	2020	2021	2022
Danske nøgletal			
Ændringer i forsyningsbalancen			
Privatforbrug	-2,0%	1,9%	3,5%
Offentligt forbrug	-0,1%	1,6%	-0,4%
Fastebruttoinvesteringer	2,1%	2,2%	2,3%
Eksport	-7,7%	5,0%	5,8%
Import	-4,8%	5,4%	3,7%
BNP	-2,7%	2,8%	3,5%
Inflation	0,4%	1,3%	1,4%
Ændring ultimo året			
Huspriser	6,4%	9,5%	3,0%
Lejlighedspriser	9,0%	10,0%	3,0%
Ændring ultimo året			
Lønmodtagerbeskæftigelsen	-21.000	20.000	15.000
Ledighed	21.000	-15.000	-8.000
Udenlandske BNP-tal			
USA	-3,5%	6,4%	4,1%
Eurozonen	-6,8%	4,0%	4,2%
	18.05.2021	Kort sigt 3 mdr.	Lang sigt 12 mdr.
Amerikanske renter, %			
Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
10-årig amerikansk statsobligation	1,65	1,50:1,75	1,60:2,15
2-årig amerikansk statsobligation	0,16	0,15:0,35	0,15:0,35
Europæisk/tyske renter, %			
ECB's ledende rente	0,00	0,00	0,00
ECB's deposit rente	-0,50	-0,50	-0,50
10-årig tysk statsobligation	-0,12	-0,20:0,00	-0,10:0,20
2-årig tysk statsobligation	-0,66	-0,75:-0,55	-0,65:-0,15
Danske renter, %			
Nationalbankens indlånsrente	-0,50	-0,60:-0,50	-0,50
10-årig dansk statsobligation	0,16	0,05:0,25	0,15:0,45
2-årig dansk statsobligation	-0,57	-0,65:-0,45	-0,50:0,00
Valuta			
DKK pr. 100 EUR	743,63	743,50:744,50	744,00:745,00
DKK pr. 100 USD	609,10	600,00:615,00	610,00:630,00
DKK pr. 100 SEK	73,31	72,00:74,00	72,50:74,50
DKK pr. 100 NOK	74,11	72,50:74,50	73,50:75,50

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75 mail: JJB@al-bank.dk. Økonom Anders Christian Overvad, telefon 38 48 47 60, mail: ACO@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Magnus Poulsen, mail: MAPO@al-bank.dk. Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information. anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. eller som investeringsrådgivning. 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.