

FINANSUGEN

28. februar 2020, uge 9

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

Holder sammenligningen med SARS stadig?

I sidste uges udgave af Finansugen blev spurgt, hvad der kunne bringe finansmarkederne ud af status quo-tilstanden. Svaret kom hen over weekenden med meldingerne om, at Coronavirussen havde bredt sig udenfor Kina. Det skubbede ligevægten ud af balance, og bekymringerne over udsigterne for verdensøkonomien tog over. Konsekvensen blev store aktiekursfald (se mere på side 2) og store rentefald på obligationer, jfr. grafen nedenfor.

Spørgsmålet er grundlæggende, om sammenligningen med SARS-virussen i 2002-2003 stadig holder? Dengang var finansmarkederne negativt påvirket i 3 måneder, inden der kom en kraftig vending i kurserne. Hvis man tror på SARS-scenariet, så er vi to tredjedele gennem perioden med negativ markedsstemning og to tredjedele gennem det aktiekursfald, som mange forventer. Men risikoen er, at Corona virussen ikke behøver at være en gentagelse af SARS-epidemien. Det ved ingen, men de officielle tal siger, at antallet af rapporterede smittede i Kina nu er faldende.

Næste uge: Tætpakket kalender

Den kommende uge byder på en række nøgletal, der vedrører perioden efter udbruddet af Coronavirussen, og som derfor risikerer at blive svage. Fra **Kina** kommer f.eks. erhvervsbarometre for februar.

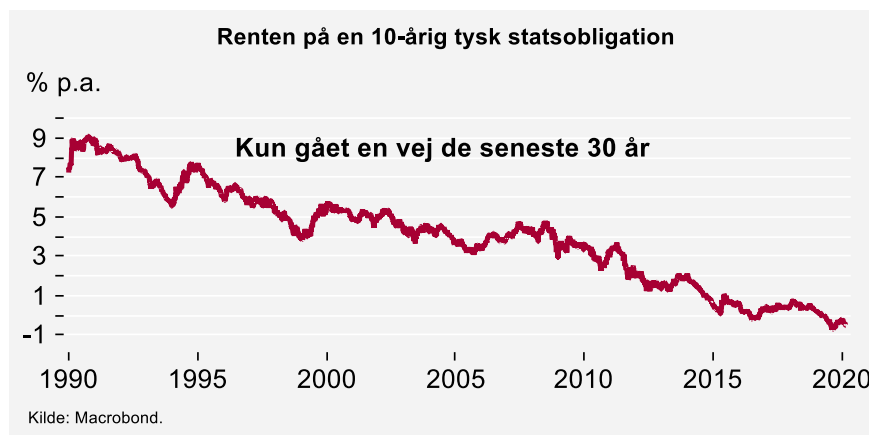
Fra **eurozonen** kommer tal for inflationen i februar og for arbejdsløsheden i januar, mens Tyskland bidrager med tal for industriens ordreindgang i januar.

De vigtigste nøgletal fra **USA** bliver ISM-industribarometret for februar, arbejdsløshedstal for februar samt Beige Book, som er Feds statusrapport over den amerikanske økonomi. Desuden skal de mange og vigtige primærvælg på tirsdag ikke glemmes (se mere på side 3).

Dansk økonomi byder bl.a. på januar-tal for industriproduktionen.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	-11,7%	2.979
Nikkei	-10,0%	21.143
C25 (DK)	-9,0%	1.249
S30	-9,3%	1.722
FTSE	-8,6%	6.796
DAX	-9,5%	12.367
Euro 50	-9,6%	3.456
BRIC	-5,2%	322
VIX	+151,7%	39
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	+1,9%	1,0999
EUR/DKK	+0,1%	7,4723
USD/DKK	-1,8%	6,7939
SEK/DKK	-0,6%	0,7003
NOK/DKK	-3,1%	0,7190
GBP/DKK	-1,9%	8,7428
CHF/DKK	-0,1%	7,0268
JPY/DKK	+0,9%	6,2307
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	-0,37	1,02%
US 10Y	-0,30	1,22%
Tysk 10Y	-0,14	-0,59%
Dansk 10Y	-0,13	-0,56%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	+0,4%	1.623
Olie (WTI)	-11,6%	47
Metaller	-2,1%	2.599

Opdateret per: 28. februar



Indhold

Positive barometre fra Europa, men store aktiekursfald	2
Supertirsdag ... på tirsdag	3
Vanskelige budgetforhandlinger i EU	5
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger	11

Positive barometre fra Europa, men store aktiekursfald

De såkaldte PMI-barometre for verdens førende økonomier var blandet læsning vedrørende februar. Forventningen var, at de ville vise nedgang i forhold til januar på grund af Corona virusen, og det holdt også stik for Japans og USA's vedkommende, hvorimod de europæiske PMI-barometre overraskende viste fremgang.

PMI-barometrene er de tidligste indikatorer i en given måned for aktiviteten i erhvervene og dermed i samfundsøkonomien. I tabellen nedenfor er det PMI-Composite, der er vist, fordi det sammenfatter sektorbarometrene for industri og service i ét barometer, som dermed er et udtryk for hele samfundsøkonomien.

PMI-Composite

	mar	april	maj	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.	dec.	jan.	feb.
USA	54,6	53,0	50,9	51,5	52,6	50,7	51,0	50,9	52,0	52,7	53,3	49,6
eurozonen	51,6	51,5	51,8	52,2	51,5	51,9	50,1	50,6	50,6	50,9	51,3	51,6
Kina	52,9	52,7	51,5	50,6	50,9	51,6	51,9	52,0	53,2	52,6	51,9	n.a.
Japan	50,4	50,8	50,7	50,8	50,6	51,9	51,5	49,1	49,8	48,6	50,1	47,0
vægtet gns.	52,8	52,2	51,2	51,4	51,7	51,4	51,0	50,8	51,5	51,8	52,1	n.a.

kilde: Markit Economics, Bloomberg, Macrobond.

Der var stor nedgang i barometrene fra USA og Japan, hvorimod barometret steg i eurozonen. De kinesiske PMI-barometre er annonceret til lørdag d. 29. februar.

Umiddelbart lyder det underligt, hvis Corona virusen ikke skulle kunne ses i det europæiske erhvervsliv, når det så tydeligt satte sine spor i de to andre økonomier. Den almindelige antagelse er derfor, at effekten først vil vise sig i barometrene for marts – også henset til spredningen af virusen i Europa.

Set fremad er der ingen tvivl om, at de kommende uger vil byde på en række skuffende samfundsøkonomiske nøgletal og negative udmeldinger fra en lang række aktieselskaber, fordi virusen har forstyrret den normale forsyningskæde af industrikomponenter fra Kina til resten af verden.

Indtil nu har finansmarkedet mest troet på, at Coronavirusen vil påvirke verdensøkonomien på samme måde som under SARS-epidemien i 2002-2003, dvs. negativ påvirkning af den globale vækst i et enkelt kvartal og derefter en hurtig genrejsning af aktiviteten, når epidemien er kommet under kontrol.

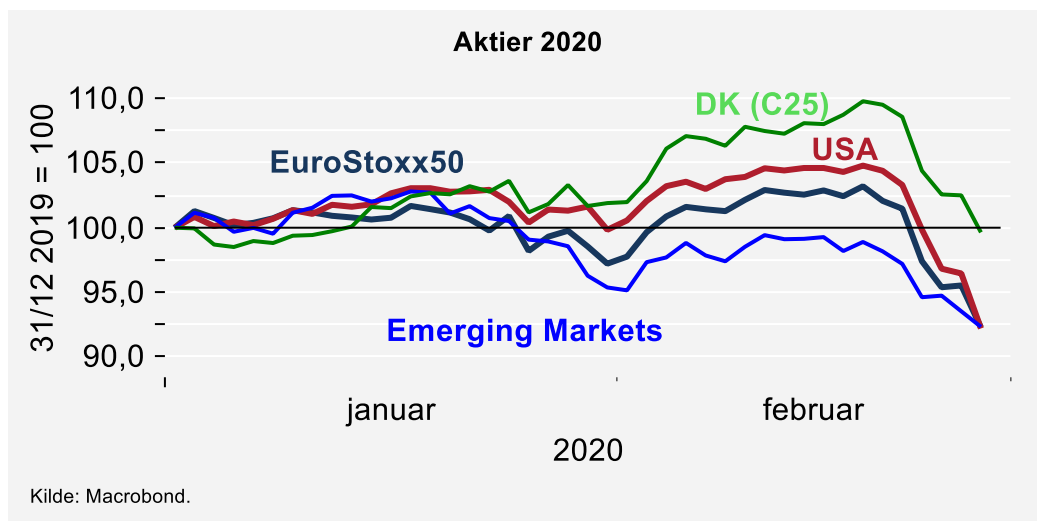
Men på det seneste er dette V-formede scenarie for økonomien blevet udfordret af en stigning i antallet af smittede og døde udenfor Kina, hvilket satte sig i aktiekurserne.

Ned i USA og Japan,
men overraskende stigning i Europa

Skuffende nøgletal er i
vente

Sammenligningen med
SARS i 2002-2003 er nu
udfordret

Aktiekurserne er faldet markant



Ingen kan spå om, hvordan epidemien vil udvikle sig de kommende uger.

Indtil videre siger situationsrapporterne fra f.eks. WHO, verdenssundhedsorganisationen, at godt 82.000 mennesker er blevet smittet på verdensplan, og af dem er ca. 2.800 døde, altså 3,5 pct. Til sammenligning dør mellem 290.000 og 650.000 mennesker årligt af influenza, som har en dødelighed på omkring 10 pct. af de alvorlige tilfælde. Så Corona virussen er langt mildere end influenza - opgjort på denne måde. Der er dog mange usikkerhedsfaktorer, f.eks. om antallet af smittede og døde er korrekt oplyst osv.

Kursfald på 11 pct. på europæiske aktier

Usikkerheden har fået flere af verdens førende finanshuse til at advare om, at aktiemarkederne kan blive ramt af en negativ kurskorrektion på 10-15 pct. Mange aktiemarkeder kommer fra historisk høje kursniveauer, hvilket gør dem sårbare overfor usikkerhed om væksten og indtjeningen i den kommende tid. De seneste dage har rent faktisk budt på store aktiekursfald, hvor europæiske aktier er faldet med 11 pct. fra toppen 19. februar, dvs. med mere end halvdelen af den forventede korrektion. Når analytikerne taler om en mulig kurskorrektion på 10-15 pct. skyldes det formentlig, at aktier faldt med omkring 15 pct. under SARS-epidemien.

Samtidig er holdningen også, at en eventuel kurskorrektion vil blive kortvarig, fordi **TINA** (There Is No Alternative) styrer aktiemarkedet: Der er simpelthen så meget likviditet i penge kredsløbet på grund af centralbankernes lempelige pengepolitik, at det er et spørgsmål om tid, hvornår jagten på afkast frister investorerne til at købe aktier op igen efter perioden med kursfald.

Supertirsdag ... på tirsdag

I USA er kampen i fuld gang om at blive demokraternes præsidentkandidat til præsidentvalget den 3. november. Trump er sikker på at blive genopstillet som republikanernes kandidat, men hvem bliver demokraternes kandidat?

Det afgøres via primærvalg i de enkelte delstater blandt demokraternes registrerede partimedlemmer. Primærvalgene afgør, hvor mange valgmænd, som præsidentkan-

Analytikerne taler om kurskorrektion på 10-15 pct.

Likviditetsrigeligheden lægger dog en solid hånd under aktiemarkedet

didaterne kan tage med sig til partikonventet 13. – 16. juli, hvor den endelige kåring af en præsidentkandidat finder sted. På partikonventet deltager 4.750 valgmænd, inkl. 771 "superdelegerede", som er partitoppen og som ikke er blevet valgt via primærvalg. En præsidentkandidat skal bruge mindst 1.991 stemmer ved første afstemning på partikonventet for at gå videre til anden runde.

I alt 4.750 valgmænd skal findes

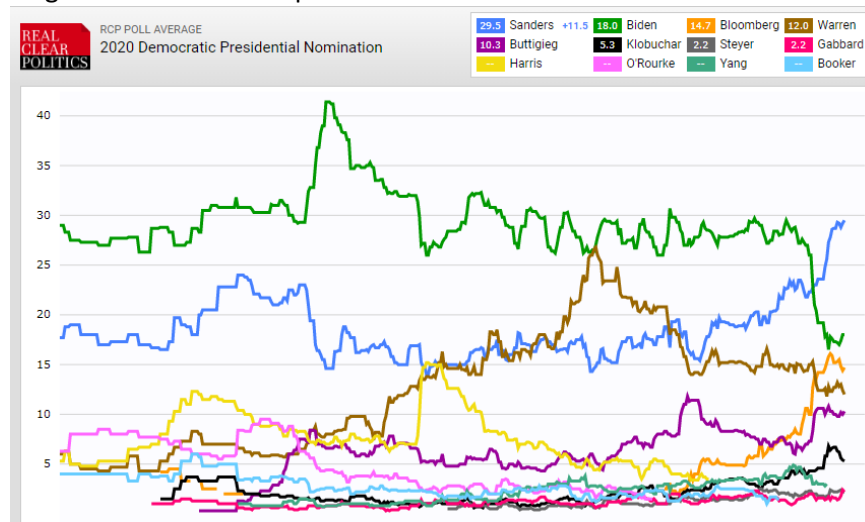
Indtil nu har der været afholdt 3 primærvalg i små delstater, hvor de første 100 valgmænd er blevet fordelt, og af dem har Bernie Sanders fået de 45 efterfulgt af 25 til Pete Buttigeig, 15 til Joe Biden, 8 til Elisabeth Warren og 7 til Amy Klobuchar. Rigmanden Michael Bloomberg har ikke stillet op i de små delstater.

Indtil nu er de 100 blevet fordelt

Det store slag vil imidlertid blive slået på tirsdag, hvor der afholdes primærvalg i 15 delstater, heriblandt store stater som Californien og Texas. Samlet skal 1.344 valgmænd fordeles på tirsdag, svarende til en tredjedel af de valgte valgmænd. Så super-tirsdag vil give et klarere billede af, hvem der har størst chance for at blive demokraternes præsidentkandidat, end de første 3 primærvalg i små delstater gør det.

På tirsdag skal yderligere 1.344 valgmænd findes

Meningsmålingerne peger stadig i retning af, at Bernie Sanders (blå linje) vil blive valgt til demokraternes præsidentkandidat:



Sanders fører fortsat i meningsmålingerne

Kilde: RealClear Politics.

Andre meningsmålinger peger videre i retning af, at Sanders (og for den sags skyld også de øvrige demokratiske topkandidater) vil slå Trump ved præsidentvalget 3. november.

Meningsmålingerne siger også, at Trump vil tabe – men det skal tages med et stort gran salt

Som altid skal den slags meningsmålinger tages med et meget stort gran salt. Sanders går til valg på en "socialdemokratisk" politik med omfordeling fra rig til fattig via skatterne, øgede velfærdsydelse mm. Altså en politik, der på mange punkter går i en helt anden retning end Trumps.

Hvordan vil finansmarkedet reagere på en præsident Bernie Sanders?

Men hvad vil det betyde, set med finansmarkedets briller, hvis Sanders virkelig går hen og bliver USA's næste præsident? Det mest nærliggende bud vil være, at finansmarkedet tager en Sanders-sejr negativt op med deraf følgende kursfald på aktier, stigende obligationsrenter og en svækket US dollar, fordi Sanders sandsynligvis vil be-

Finansmarkedet vil tage en Sanders-sejr negativt op

tyde endnu større underskud på de amerikanske statsfinanser og øget regulering af erhvervslivet. Men nu er det jo ikke finansmarkedet, der bestemmer præsidentvalget i USA.

Vanskelige budgetforhandlinger i EU

Interessen er trådt i baggrunden for de igangværende forhandlinger i EU om budgettet for 2021-2027 på grund af den forståelige markedsfokus på Corona virusen.

Men budgetforhandlingerne er vigtige, fordi EU's medlemslande skal blive enige om, hvordan budgettet for den næste syvårs periode skal skæres til, efter at Storbritannien har forladt Unionen. Briternes bruttobidrag til EU er på omkring 18 mia. euro, men netto er deres budgetbidrag betydeligt lavere på grund af særlige rabatter, som de har haft på deres medlemskab.

Striden mellem de tilbageværende EU-lande går nu på, om medlemsbidragene fra de rige EU-lande skal øges, eller om budgettet skal slankes svarende til Storbritanniens bidrag. De Øst- og Centraleuropæiske lande ønsker det første, da de er nettomodtagere af penge fra EU, mens de rige lande – af indlysende grunde – ønsker det sidste.

1,0 eller 1,1 pct. af BNI?

Teknikaliteterne er, om hvorvidt landenes kontingent til EU-medlemskabet skal fastholdes på 1 pct. af landets BNI, eller om det skal hæves til 1,1 pct. BNI er et mål for indbyggernes samlede indkomster, hvor BNP er et mål for den samlede produktion i landet.

Nu er det mere normen end undtagelsen, at budgetforhandlinger indenfor EU er vanskelige og langstrakte, men som oftest er det endt med et kompromis, som alle kan leve med.

Hvad går EU-budgettet til?

I "gamle dage" var stridens kerne især størrelsen af landbrugsstøtten: I 1985 udgjorde landbrugsstøtten 70 pct. af EU's budget, men andelen er faldet til 36 pct. i dag. Ifølge EU-Kommissionens egne oversigter bruges hovedparten af EU-budgettet i dag på regional udvikling. De overordnede udgiftsposter er, målt i pct. af budgettet:

Regional udvikling, infrastruktur, uddannelse, forskning	49,5%
Landbrug og fiskeri	35,7%
Sikkerhed, immigrations- og asylpolitik	2,2%
Udenrigspolitik, ulandsbistand	6,1%
Administration mm.	6,4%

Kilde: https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/spending/topic/eu-funding-programmes-2014-2020_en

Hvilke lande er nettobetallere og -modtagere?

EU's budget bliver finansieret fra tre kilder: En procentdel af landenes momsindtægter, en procentdel af landenes BNI, mens resten er EU's egne indtægter f.eks. i form af told.

Oven i det er så nogle komplicerede rabatordninger, hvor nogle af de lande, der bidrager mest til EU-budgettet, får rabat på deres medlemskab. Ud over Storbritannien

EU skal forhandle budgettet for 2021-2027 på plads

Det første uden Storbritanniens bidrag

Slagsmål om udligning mellem rige og fattige lande

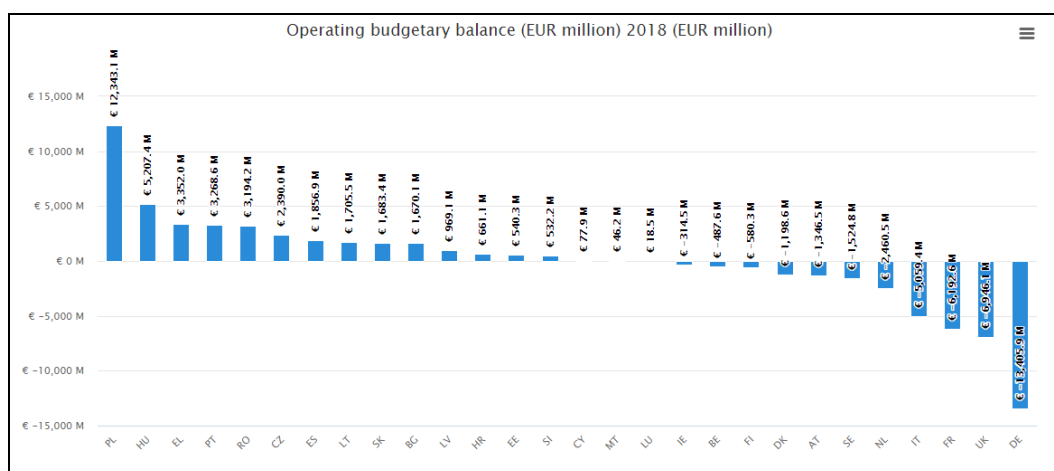
Tidligere fyldte landbrugsstøtten mest – i dag er det regionaludviklingen

Hvordan finansieres EU-budgettet?

De rige lande har særlige rabatter

får også Danmark, Tyskland, Østrig, Holland og Sverige diverse former for rabat. EU's fattigere medlemslande (dem der er nettomodtagere af penge fra kassen) ønsker, at de rige landes medlemsrabat gradvist skal udfases i den kommende budgetperiode 2021-2027.

Den seneste oversigt over nettobetaling og -modtagere, som undertegnede har kunnet finde frem til, vedrører 2018 og ser sådan ud:



Kilde: https://ec.europa.eu/budget/graphs/revenue_expenditure.html

Polen var i 2018 største nettomodtager af penge fra EU med 12,3 mia. euro efterfulgt af de øvrige øst- og centraleuropæiske lande. Tyskland var den største nettobetaler efterfulgt af Storbritannien. Danmark var også nettobetaler med omkring 1,2 mia. euro, som er efter korrektion for Danmarks medlemsrabat på omkring 120 millioner euro.

Bemærkelsesværdigt nok, så er væksttempoet i de øst- og centraleuropæiske lande i dag højt, hvor væksttempoet gennemgående er lavt i de gamle EU-lande. Det skal dog med i billedet, at velstanden i de gamle EU-lande fortsat er langt højere end i Øst- og Centraleuropa, målt som BNP pr. indbygger.

Dansk økonomi

Ugen kort fortalt

Der kom 29.000 flere i arbejde i 2019, hvilket betyder, at vi ramte en vaskeægte beskæftigelsesrekord i 2019. Derudover fik detailsalget en flot start på året og steg med 0,5 pct. fra december til januar.

29.000 flere i arbejde i 2019

Danmarks Statistik har udsendt tal, som viser, at lønmodtagerbeskæftigelsen stort set var uændret i december sammenlignet med november. Beskæftigelsen faldt i december med minimale 146 personer. Omvendt bliver novembers tidligere fald revideret fuldstændig væk og vendt til en stigning på mere end 1.000. Der er nu tale om, at 2.796.743 lønmodtagere er i beskæftigelse i Danmark.

Næsten 29.000 flere i job i 2019

I 2019 er der i alt kommet 28.888 flere i arbejde. Det betyder, at vi ramte en vaskeægte beskæftigelsesrekord i 2019. Det er særligt i den private sektor, hvor beskæfti-

gelsen som går frem, og det vidner om, at dansk økonomi har haft et godt år. Der er dog kommet en del malurt i bægeret mod slutningen af året, hvor beskæftigelsesstigningen er bremset op. I 2020 forventer vi fortsat fremgang men i et lavere tempo. Vi ser, at yderligere 20.000 vil trække i arbejdstøjet over det kommende års tid, og der er således lagt i kakkellovnen til ny beskæftigelsesrekord. Det vil dog være med mindre afstand til den nuværende rekord, eftersom farten er løjet af.

Forventning om 20.000
ekstra i år

I 2017 og 2018 lød beskæftigelsesstigningen på omkring 45.000, og den lavere jobfremgang i dag er helt naturlig efter så langt et opsving og i takt med, at der bliver færre ledige hænder. Beskæftigelsesstigningen understøttes af en øget arbejdsstyrke blandt andet som følge af reformer, der hæver efterløns- og pensionsalderen. Deltidsbeskæftigede står for en pæn del af beskæftigelsesstigningen og stod isoleret set i 2019 for 35% af de nyskabte jobs.

Efterspørgslen efter arbejdskraft er fortsat bundsolid. Hver måned bliver der ifølge tal fra Jobindsats slået mere end 20.000 stillinger op og befinder sig på højeste niveau siden 2008. Hertil beretter færre virksomheder om mangel på arbejdskraft. Det giver tilsammen er en god cocktail for yderligere beskæftigelsesfremgang.

Virussen kan dog spole-
re de gode udsigter

En forventning kan dog vise sig langt fra virkeligheden, og den fortsatte beskæftigelsesstigning er ikke hugget i granit. Vi kommer ikke udenom, at udenlandske risici hænger som tunge mørke skyer med potentialet for at sende et massivt uvejr ind over Danmark og vende beskæftigelsesfremgang til tilbagegang. Samtidig svæver coronavirussens påvirkning på økonomien fortsat i det uvisse.

Flot start på året for detailsalget

Nye tal fra Danmarks Statistik viser, at detailsalget steg med 0,5 pct. fra december til januar. Sammenligner vi med januar sidste år, er detailsalget hele 2,7 pct. højere. Detailsalget har altså fået en flot start på året.

Næsten 3 pct. højere
end januar i fjor

Stigningen er drevet af varegruppen "andre forbrugsvarer", der blandt andet dækker møbler, elektronik samt internethandel. Varegruppen andre forbrugsvarer steg med 1,2 pct. i januar måned, mens salget af fødevarer og tøj faldt med henholdsvis 0,2 pct. og 0,4 pct. Januarudsalgene er derved blevet brugt på at købe ting til hjemmet, frem for at forny garderoben.

Det er en god nyhed, da detailsalget er en af de tidlige indikatorer på udviklingen i privatforbruget. Det er væsentligt at nævne, at der i detailsalget ikke er medtaget nethandel på udenlandske hjemmesider. Det må derfor formodes, at detailsalgstallene undervurderer den faktiske stigning i danskernes forbrug.

Privatforbruget bliver vækstmotoren i dansk økonomi

De danske forbrugere står med gode kort på hånden i 2020, og vi forventer, at privatforbruget bliver den primære vækstfaktor i dansk økonomi. Og efter mange års konsolidering er der rum til at øge privatforbruget.

Beskæftigelsen er rekordhøj, og vi forventer at se yderligere en beskæftigelsesstigning på 20.000. Samtidig oplever danskerne at have flere penge mellem hænderne med pæn fremgang i reallønnen. I 2019 faldt renterne markant, og det vil fungere

som en vitaminindsprøjtning til danskernes forbrug. På den ene side oplever boligejerne klækkelige rentebesparelser, som har potentialet til at give forbruget medvind, og på den anden side har nogle lånt op i friværdien, som til en vis grad vil materialisere sig i et øget forbrug.

Højeste januarsalg i 10 år: Danskerne handler boliger på livet løs i vintermørket

Boligsiden har offentliggjort tal for, hvor mange boliger der er solgt, og man kan roligt sige, at der er gang i den på boligmarkedet. I alt blev der solgt 5.865 boliger i januar fordelt på 3.745 huse, 1.514 ejerlejligheder og 606 sommerhuse. Ikke alene er det en stigning på 870 solgte boliger i forhold til måneden før, men det er samtidig det højeste antal handlede boliger i en januar måned i 10 år.

Højeste antal handler i en januar måned i 10 år

Den gode stemning og høje handelsaktivitet, vi så i 2019, fortsætter altså ind i 2020, og der er i den grad stadig fut i boligmarkedet. Beskæftigelsen er tårnhøj, og danskerne oplever at få flere penge mellem hænderne. Samtidig har januar budt på fallende renter på baggrund af uro i Mellemøsten i starten af måneden efterfulgt af frygten for, hvad Coronavirus kan betyde for økonomien.

Handelsaktiviteten på huse er 7,7 pct. højere i januar i år i forhold til januar i 2019. Salget af huse kan minde om handelsaktiviteten i midten af 00'erne, men modsat er prisstigningerne end ikke på niveau med dengang. På landsplan er priserne steget 4,2 pct. siden sidste år, mens de i en periode lød på den gode side af 10 pct. i 2005-2006. Det skal blandt andet ses i lyset af, at udbuddet af huse i dag er relativt højt, som er med til at imødekomme den store appetit efter huskøb. Vi forventer, at huspriserne stiger med 3 pct. over det kommende år.

Mange sommerhus-handler i januar

Også på sommerhusmarkedet byder januar 2020 på et salg, der er det højeste i en januar i 10 år med 606 solgte sommerhuse.

Ejerlejlighedsmarkedet er kommet i gang igen

Der blev handlet 1.514 ejerlejligheder i januar. Her er der i modsætning til huse og sommerhuse ikke tale om nogen januar-rekord på trods af, at handelsaktiviteten er gået næsten 20 pct. frem i forhold til januar 2019. Men det er relativt tæt på, da januar i år byder på næsten samme høje niveau som i 2017 og 2018.

Rentefaldet ligger bag

Der er igen kommet vind i sejlene på lejlighedsmarkedet med højere handelsaktivitet og stigende priser. Det er på sin vis bemærkelsesværdigt med den massive modvind, som markedet har oplevet med strammere lånekrav, nybyggeri og et prisniveau, hvor der ikke er lige så mange som tidligere, der ønsker at være med. Men når renterne banker ned i den størrelsesorden, som vi er vidne til i øjeblikket, så lægges der også en solid grobund for ny fremgang.

Ser vi fremad, forventer vi, at henholdsvis modvinden og de stærke momenter i dansk økonomi kombineret med fortsat lave renter vil holde hinanden nogenlunde i skak. Vi forventer derfor en prisudvikling med tæt på uændrede lejlighedspriser over det kommende år.

Danskernes bankindlån har kursen sat mod 1 billion kroner

Svarer til gennemsnitligt 205.000 kr.

Nye tal fra Nationalbanken viser, at husholdningerne ved udgangen af januar har 954 mia. kr. stående på en konto i banken. Vi nærmer os derfor 1 billion kr. i indestående på helt almindelige bankkonti – altså 1.000 milliarder kr. Det trecifrede milliardbeløb svarer til, at hver person over 18 år i gennemsnit har 205.000 kr. stående i banken. Godt nok er danskernes bankindestående ca. 2 mia. kr. lavere end sidste måned. Det er dog ikke unormalt, at danskernes bankindlån falder lidt i januar måned. Tager vi højde for de normale sæsonudsving, steg danskernes bankindestående faktisk med 3 mia. kr. i januar.

Opsparing fremfor forbrug

Det stigende indlån blandt danskerne er langtfra noget nyt fænomen, og det kommer derfor ikke bag på os, at tendensen fortsætter. Det går godt i dansk økonomi, hvor rekordmange er i arbejde, og reallønnen stiger. Hertil er udlånsvæksten også steget, som giver yderligere pengeskabelse, mens vi samtidig har været ekstraordinært glade for at spare op. Vi er derfor langtfra den forbrugsfest, som kendetegnede det forrige opsving midt i 00'erne.

Vores råd er, at man har 2-3 gange sin månedsløn (efter skat) stående på kontoen til løbende forbrug og uforudsete begivenheder. Har man mere stående på sin bankkonto end det, og pengene ikke er øremærket til nært forestående forbrug, så bør man overveje om midlerne med fordel kan bruges på fx ekstraordinært afdrag på gæld, indskud på pension eller energioptimering af sin bolig. Har man de lange briller på, og har risikoappetitten til det, så kan man naturligvis også overveje investering.

Fast rente er nu millimeter fra at være det mest udbredte hos boligejerne

Fastrentelån vinder frem på bekostning af lån med variabel rente

Tal fra Nationalbanken viser, at omfanget af fastforrentede lån hos de danske boligejere er steget næsten 100 mia. kr. det seneste år. Omvendt er lån med variabel rente i retræte og er i samme periode gået tilbage med godt 16 mia. kr. Udviklingen mod fast rente og væk fra variabel rente er den seneste tid accelereret. Det sker på baggrund af det betydelige rentefald på de fastforrentede lån, hvor renten på et års tid er faldet fra 2 pct. til aktuelt 0,5 pct.

Boligejernes massive efterspørgsel efter fast rente betyder, de fastforrentede lån er millimeter fra at være det mest udbredte hos de danske boligejere og står dermed til at slå de variabelt forrentede lån ned fra tronen indenfor nærmeste fremtid. Det kommer til at ske indenfor de næste par måneder, og måske allerede i næste måned. Det er noget af en bedrift, som ikke er set i mere end 10 år. Som tendenserne og mulighederne er i øjeblikket, så kender de fastforrentede låns andel kun en vej herfra, og det er mod en yderligere stigning.

46 pct. af lånene er uden afdrag

I dag udgør de fastforrentede lån 49,7 pct. af boligejernes lån. For et år siden lød tallet på godt 46 pct., og går vi fem år tilbage, var andelen nede på 36 pct. Den større rentesikkerhed er glædelig læsning, og det bidrager til større robusthed på boligmarkedet og den generelle finansielle stabilitet i Danmark. Også de afdragsfrie lån dykker hos boligejerne. Ved udgangen af 2019 stod de afdragsfrie lån for 44 pct. mod 46 pct. for et år siden. Der er kort og godt tale om, at boligejerne i høj grad har livrem og seler på, når de i øjeblikket optager lån.

I opgørelsen er der taget udgangspunkt i lønmodtagere, pensionister mv. Medtages personligt ejede virksomheder, er historien meget den samme, men på et marginalt lavere niveau. I det tilfælde står fast rente i dag for lige under 49 pct., og vi forventer, at tallet krydser de 50 pct. i indeværende år.

Låneappetitten den højeste i 11 år - giver et skub til privatforbruget

De danske boligejeres lånelyst er steget betragteligt. Det seneste år er danskernes realkreditlån steget med 5,8 pct., og det er den største udlånsvækst siden 2008. Når vi ser ind i en tid, hvor privatforbruget bliver den bærende danske vækstmotor med rekordhøj beskæftigelse og pæn indkomstfremgang, så bidrager den øgede lånelyst til privatforbruget, hvor danskerne smider lidt af forsigtigheden over bord. Vi er nemlig blevet ekstra forsigtige, hvor vi i en lang årrække har haft fokus på opsparing, og der er plads til at øge forbruget, uden det sætter nogen balancer over styr.

Største stigning siden
2008

Inden den højeste udlånsvækst i mere end et årti giver panderynker eller sætter alarmklokkerne i gang, så er den nu fortsat relativt moderat. Da det gik rigtig stærkt i midten af 00'erne, lød udlånsvæksten i en længere periode på mere end 10 pct. mod under det halve i dag. Hertil er det de mest rentesikre lån og lån med afdrag, som driver lånelysten.

Under det halve af stigningstakten dengang

Stigende erhvervstillid i Danmark - men kan allerede være forældet

Danmarks Statistiks konjunkturbarometer giver et indblik i humøret hos de danske virksomheder. Der er generelt god læsning at spore i tallene, hvor den samlede erhvervstillidsindikator stiger i februar til 102,6 fra 99 måneden før. Dagens stigning er ganske pæn, og tilliden rammer sit højeste siden foråret sidste år. Niveaulet er dog fortsat lavt sammenlignet med de foregående år, og man skal være varsom med at få armene helt i vejret på baggrund af en enkelt måneds stigning.

Barometrene steg i februar

Ser vi på de enkelte erhverv, så stiger tilliden i industrien samt for bygge- og anlæg. I serviceerhvervene er tilliden uændret, mens den falder i detailhandlen. Overordnet er der dog generelt tale om, at mundvigene i samtlige erhverv hænger mere sammenlignet med de foregående år, hvilket stemmer fint overens med, at vi er på vej ind i en vækstmæssig langsommere periode.

Dagens erhvervstillid kan allerede være forældet

Dagens tal er et blødere et af slagsen, hvor der er tale om tillid og humør i virksomhederne. Data er indsamlet fra slutningen af januar frem til den 21. februar.

Data er indsamlet før
virussen bredte sig i Europa

De udenlandske risici smitter unægtelig af på virksomhedernes virkelighedsopfattelse. Og selvom Corona virussen ikke er helt ny på risikoradaren, så er den seneste udvikling med Corona virussens hærgen og den større udbredelse i Europa, som i denne uge har efterladt aktiemarkederne blodrøde, ikke med i dagens tal. Det bliver i den kommende tid interessant at følge, om der bliver en reaktion at spore i tallene.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Boligsiden	Udbud	Februar 2020	03-03-2020
Danmarks Statistik	Konkurser	Februar 2020	05-03-2020
Danmarks Statistik	Tvangsauktioner	Februar 2020	05-03-2020
Danmarks Statistik	Produktion og omsætning i industrien	Januar 2020	06-03-2020

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

(prognoserne vil blive revurderet i næste uge set i lyset af den aktuelle situation).

		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,3	1,5-2,0	1,5-2,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	10-årig statsrente	1,19	1,75-2,00	1,95-2,20
		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,2	1,0	1,0-1,5
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,50	-0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,60	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
		2019 forv.	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,1	1,4	1,3
	Inflation	0,8	1,3	1,3
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,75	-0,75	-0,75
	10-årig statsrente	-0,57	-0,30 - -0,10	-0,20 - 0,00
	30-årig realkreditrt. 1%*	0,940	1,05-1,25	1,15-1,40
	6 mdr's Cita	-0,62	-0,65 - -0,55	-0,50 - -0,40
	F3 (jan. 2023)*	-0,482	-0,40 - -0,30	-0,15 - -0,05
	F5 (jan. 2025)*	-0,346	-0,20 - -0,10	-0,10 - 0,00
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1016	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	747,25	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	678,24	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	70,04	70,00-72,00	72,00-74,00
	DKK pr. 100 NOK	71,85	74,00-76,00	78,00-79,75

* Der er ikke taget højde for kursskæring 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 02.03.20 til 06.03.20

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 02-03-2020	Kina	PM I-industri (02:00)	februar	indeks	45	50,0
	Kina	PM I-service (02:00)	februar	indeks	50,5	54,1
	JPY	PM I-industri (endelige tal, 01.30)	februar	indeks		prelim: 47,6
	Kina	Caixin PM I-industri (02.45)	februar	indeks	46	51,1
	DEU	detaillomsætning (en af dagene, 08.00)	januar	%m/m og år/år	0,8 / 1,5	-2,0 / 1,7
	CHF	inflation (09.15)	februar	%m/m og år/år	... / 0,1	-0,2 / 0,2
	EUR	PM I-industri (endelige tal, 10.00)	februar	indeks		prelim: 49,1
	UK	PM I-industri (endelige tal, 10.30)	februar	indeks		prelim: 51,9
	OECD	Ny prognose for verdensøkonomien (11.00)				
	USD	Markit PM I (endeligt tal, 15.45)	februar	indeks		prelim: 50,8
	USD	ISM-industri (16.00)	februar	indeks	50,5	50,9
	USD	construction spending (16.00)	januar	%m/m	0,7	-0,2
	ITA	månedstal for statsfinanserne (19.00)	februar	mia. EUR		
	Tirsdag 03-03-2020	CHF	BNP-tal (07.45)	4. kvrt.2019	%kvt/kvt og år/år	0,2 / ...
FRA		Månedstal for statsfinanserne (08.45)	januar	mia.EUR		
SPA		arbejdsløshed (09.00)	februar	ændring antal pers.		90.200
ITA		arbejdsløshed (10.00)	januar	%	9,8	9,8
UK		PM I-Construction (10.30)	februar	indeks		48,4
SPA		Sælger skatkammerbeviser (10:45)				
EUR		producentpriser (i alt/kerne, 11.00)	februar	%år/år	0,6 / -0,4	0,0 / -0,7
EUR		arbejdsløshed (11.00)	januar	%	7,4	7,4
EUR		inflation (i alt/kerne, 11.00)	februar	%m/m og %år/år	12 / 1,2	14 / 1,1
DKK		valutareserven (17.00)	februar	ændring / ialt, mia.kr.		-9,1 / 426,3
USD		Bilsalg (23:00)	februar	antal mill/år	16,8	16,84
USD		Supertirsdag (1344 demokratiske valgmænd skal fordeles)				
Onsdag 04-03-2020	Kina	Caixin service PM I (02:45)	februar	indeks	48	51,8
	EUR	PM I-Composite (endelige tal, 10.00)	februar	indeks		prelim: 51,6
	EUR	PM I-service (endelige tal, 10.00)	februar	indeks		prelim: 52,8
	ITA	BNP-tal (reviderede, 10.00)	4.kvt.2019	%kv/kv og år/år		prelim: -0,3 / 0,0
	UK	PM I-Composite (endelige tal, 10.30)	februar	indeks		prelim: 53,3
	UK	PM I-service (endelige tal, 10.30)	februar	indeks		prelim: 53,3
	EUR	detaillomsætning (11:00)	januar	%m/m og år/år	0,5 / 0,8	-1,6 / 1,3
	USD	ADP-beskæftigelsestall (14.15)	februar	antal nye jobs	170k	291k
	USD	Markit PM I-service (15.45)	februar	indeks		prelim:
	USD	Markit PM I-Composite (15.45)	februar	indeks		prelim:
	USD	ISM-service (16.00)	marts	indeks	55,5	55,5
	USD	Beige Book (20.00)				
Torsdag 05-03-2020	NL	Inflation (09.30)	februar	%m/m og år/år		-1,3 / 1,7
	SEK	industriproduktion (09.30)	januar	%m/m og år/år		-0,4 / -0,3
	GRE	arbejdsløshed (11.00)	december	%		16,5
	USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		
	USD	enhedslønsmkostninger (revideret, 14:30)	4.kvt.2019	%kvt/kvt ann.	1,5	prelim: 1,4
	USD	Produktivitet (revideret, 14.30)	4.kvt.2019	%kvt/kvt ann.	1,3	prelim: 1,4
	USD	factory orders (15.00)	januar	%m/m	-0,4	1,8
Fredag 06-03-2020	DKK	industriproduktion (08.00)	januar	%m/m og år/år		6,6
	DEU	industriens ordreindgang (08.00)	januar	%m/m og år/år	1,5 / -5,8	-2,1 / -8,7
	NOK	industriproduktion (08.00)	januar	%m/m og år/år		0,0 / 0,6
	FRA	betalingsbalance (08.45)	januar	mia.EUR		-0,6
	SPA	industriproduktion (09.00)	januar	%år/år		-1,4 / 0,8
	GRE	BNP-tal (11.00)	4.kvt.2019	%kvt/kvt og år/år		0,6 / 2,3
	USD	handelsbalance (14.30)	januar	mia.USD	-48,8	-48,9
	USD	beskæftigelse (nonfarm payrolls, 14.30)	februar	ændring, 1000 jobs	195k	225k
	USD	beskæftigelse (private sektor, 14.30)	februar	ændring, 1000 jobs	160k	206k
	USD	arbejdsløshed (14.30)	februar	%	3,5	3,6
	USD	gns. timeløn (14.30)	februar	%m/m	0,3 / 3,0	0,2 / 3,1
	USD	participation rate (14.30)	februar	%		63,4
	USD	Forbrugerkreditter (21.00)	januar	1000 mia.USD		-22,1
SPA	DBRS udsender ny rating (23.30)				er A / Positive	

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.