

Research Danmark

Genopretning med faldgruber

- **Dansk økonomi er ved at rejse sig efter massiv tilbagegang i marts og april.**
- **Det ser ud til, at tilbagegangen i Danmark ikke var helt så stor som frygtet, men den globale krise er dybere, og det vil dæmpe væksten i Danmark fremover.**
- **Privatforbruget er tæt på at være genoprettet, og det samme gælder aktiviteten på boligmarkedet.**
- **Høj andel af medicin og fødevarer har holdt hånden under industri og eksport i Danmark.**
- **Krise og hjælpepakker har udløst et stort offentligt underskud, men fra et meget stærkt udgangspunkt for de offentlige finanser.**

På vej op igen

Gennem de seneste måneder har økonomien været udsat for et helt ekstremt chok, og vi kommer til at mærke eftervirkningerne af det længe endnu. Da det var værst i marts og april, var aktiviteten formentlig 15-20 procent lavere end i februar som følge af coronasmitten og kampen mod den. Siden midten af april er økonomien gradvist blevet genåbnet, om end med mange sikkerhedsforanstaltninger og restriktioner, og med fortsat store begrænsninger på turismen. Vi kan konstatere, at aktiviteten i de erhverv, der er blevet genåbnet, langt hen ad vejen er vendt tilbage. Den udvikling forventer vi, vil fortsætte, men også, at det kommer til at tage flere år, før hullet er helt lukket, når man også tager højde for de afledte effekter på resten af økonomien.

Så vidt vi kan vurdere, har dansk økonomi udviklet sig nogenlunde som i vores prognose fra marts, eller måske lidt bedre. Når vi alligevel har nedjusteret vores forventning til BNP-væksten for hele året, skyldes det, at tilbagegangen tegner betydeligt værre i omverdenen. Det regner vi med, kommer til at hæmme opsvinget herhjemme. Trods det er vi stadig mere optimistiske end for eksempel Finansministeriet, og forskellen skyldes ikke mindst, at vores syn på global økonomi trods nedjusteringen stadig er en del lysere end deres. Der er dog ingen tvivl om, at usikkerheden om både global og dansk økonomi stadig er kolossal, og at det sagtens kan komme til at gå meget anderledes end i vores prognose, for eksempel hvis smitten blusser op igen.

Håndterbart offentligt underskud

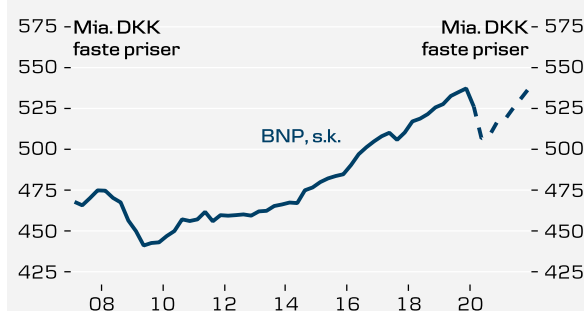
De direkte udgifter til hjælpepakker i forbindelse med coronakrisen er anslået til næsten 100 milliarder kroner (med stor usikkerhed), og det tegner til, at der også kommer flere initiativer til at styrke opsvinget. Oven i det kommer den automatiske effekt af BNP-fald og arbejdsløshed, så vi i alt kommer til at stå med et underskud i 2020, der nærmer sig syv procent af BNP for første gang i 37 år.

Ændringer i forhold til tidligere prognose

	Danmark			
	Nuværende prognose		Tidligere prognose	
% å/å	2020	2021	2020	2021
BNP	-3,5	2,5	-2,5	2,5
Privatforbrug	-1,4	3,5	-1,5	3,7
Offentligt forbrug	1,4	0,5	1,7	0,7
Faste bruttoinvesteringer	-6,0	-0,7	-2,4	1,2
Eksport	-7,7	4,1	-4,9	1,6
Import	-5,7	2,8	-3,6	1,4
Bruttoledighed (1000 personer)	150,7	144,8	145,7	123,3
Inflation	0,5	1,2	1,0	1,2
Offentlig saldo, % af BNP	-6,9	-1,9	-4,8	-1,9
Betalingsbalance, % af BNP	6,6	7,1	7,0	7,6

Kilde: Danske Bank

Op, men ikke hele vejen



Kilde: Danmarks Statistik, Danske Banks skøn og beregninger

Cheføkonom

Las Olsen
+45 45 12 85 36
laso@danskebank.dk

Økonom

Bjørn Tangaa Sillemann
+45 45 12 82 29
bjsi@danskebank.dk

Privatøkonom

Louise Aggerstrøm Hansen
+45 45 12 85 31
louhan@danskebank.dk

Assisterende analytiker

Anders Köhlert Larsen
anlars@danskebank.dk

Oven i det kommer mulighederne for at udskyde betalingen af skat og moms, som for en del virksomheders vedkommende nu er blevet forlænget, så den rækker ind 2021 og dermed vil kunne ses i statens balance, når den opgøres ultimo året. Også her er der stor usikkerhed om det faktiske beløb.

Underskuddet i 2020 kommer efter en årrække med uventet store overskud – senest i 2019, hvor den daværende regering ved årets indgang forventede et lille underskud, men resultatet blev et overskud på 3,8 procent af BNP. De senere års overskud har i høj grad været drevet af midlertidige forhold, men det er underskuddet i 2020 jo også. Samtidig betyder den større gæld ingen nævneværdig renteudgift, og i det lidt større perspektiv er der ikke ændret ved holdbarheden af de offentlige finanser i Danmark.

Finansiell uro overstået

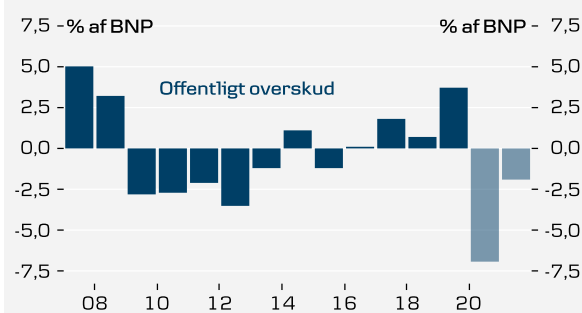
En stor kilde til bekymring i marts var presset mod kronen og det opadgående pres på renterne, specielt på realkreditlån. Presset mod kronen er imidlertid aftaget i takt med fremgangen på aktiemarkederne og efter Nationalbankens renteforhøjelse, og obligationsmarkederne er nu næsten tilbage på udgangspunktet, hvilket fjerner en stor risiko fra ejerboligmarkedet og dermed privatforbrug og investeringer. Renteforskellen mellem Danmark og Tyskland er dog udvidet med 15-20bp, hvilket dels hænger direkte sammen med Nationalbankens renteforhøjelse i marts, dels med den danske stats store lånebehov, som i Danmarks tilfælde ikke bliver afhjulpet gennem obligationsopkøb fra centralbanken. Til gengæld har Nationalbanken, i sin egenskab af forvalter af statsgælden, brudt med mange års norm og optaget statslån til at finansiere statens lånebehov for næsten 100 milliarder kroner i udenlandsk valuta, hvilket indirekte fungerer som en pengepolitisk lempelse i Danmark. Der er formentlig tale om meget kortfristede lån. Der har været god investorinteresse for gældsudstedelserne i kroner, og vi forventer ikke større ændringer i hverken korte eller lange renter i det kommende år.

Arbejdsmarkedet under pres

Antallet af registrerede ledige er steget med knap 45.000 under coronakrisen, langt størstedelen i marts. Ud over det er der mere end 200.000, der er eller har været sendt hjem med løn, hvor arbejdsgiveren har modtaget lønkomensation fra staten. En økonomisk ekspertgruppe med adgang til detaljerede oplysninger om modtagerne har vurderet, at det medio maj ville forhøje ledigheden med op til 90.000-100.000 personer, hvis lønkomensationen forsvandt. Når den ikke så ud til at stige mere, skyldes det, at mange af de andre modtagere enten var i arbejde igen, var studerende, pensionister eller andet. Siden er flere brancher blevet genåbnet, blandt andet restauranter, og derfor vurderer vi, at den registrerede ledighed vil stige med højst 50.000 personer frem mod, at lønkompositionsordningen udløber i slutningen af august. Derefter forventer vi en gradvist faldende arbejdsløshed.

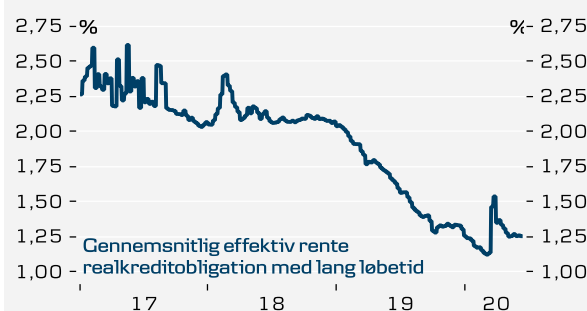
Den højere ledighed presser lønningerne ved de lokale lønforhandlinger i virksomhederne, men de nye overenskomster på det private arbejdsmarked indeholder en usædvanlig stor indkomstfremgang på cirka en procent årligt fra en udvidet fritvalgsordning, så lønstigningerne kommer ikke til at gå i stå. Oven i det kommer, at krisen ser ud til især at have ramt relativt lavtlønnede, hvilket vil trække det gennemsnitlige lønniveau op – den modsatte effekt af, hvad vi har set de senere år, hvor relativt flere lavtlønnede er kommet i arbejde.

Store, men håndterbare underskud de kommende år



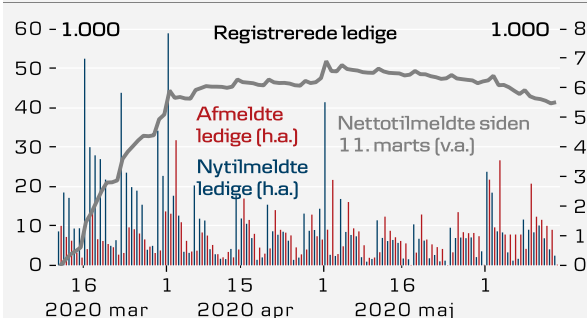
Kilde: Danmarks Statistik, Danske Banks skøn og beregninger

Realkreditrenter faldet igen



Kilder: Finans Danmark, Macrobond Financial

Stor stigning i ledigheden, men mere er på vej



Kilde: Jobindsats.dk

Prisstigningerne forsvandt men kommer så småt tilbage

Inflationen var nul i april og maj. Det kraftige fald skyldes især det store fald i energipriserne. Brændstof, el og gas er blevet rigtig billigt på det seneste. Tøjbutikkerne har været pressede, men ifølge de indsamlede priser ikke mere, end at de kun har sat priserne en anelse ned i foråret.

Vi regner med, at inflationen har ramt bunden for nu og gradvist vil tiltage i år som følge af højere energi- og tobakspriser, som vil begynde at slå igennem i de kommende måneder. Flyrejser er fortsat en stor joker, som kan løfte inflationen på den lidt længere bane, hvis det ikke længere vil være muligt at flyve med lige så mange passagerer. Det er dog ikke en effekt, vi regner med på den korte bane, og vi forventer, at inflationen lander på 0,5 procent i år. Til næste år forventer vi, at energipriser vil trække inflationen højere, men flere omstændigheder vil fortsat holde prisstigningerne nede. Arbejdsmarkedet er ikke længere stramt, hvilket generelt sænker prispresset i økonomien, detailbranchen vil være presset til at konkurrere på pris for at fastholde kunderne, og PSO-afgiften udfases i 2021. Vi forventer, at inflationen tiltager til 1,2 procent i 2021.

Genåbningen har medført genopretning af forbruget

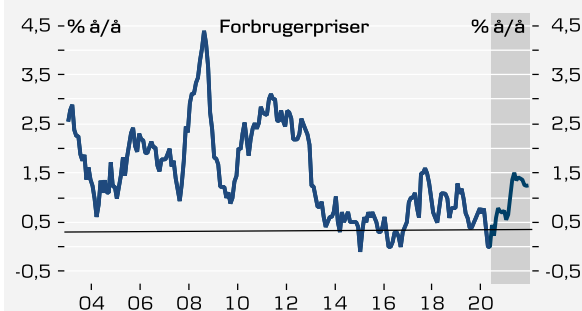
Nedlukningen af dansk økonomi har haft stor betydning for privatforbruget – både samlet og mellem forbrugstyper. Marts og april bød på massive fald i forbruget, og visse brancher oplevede, at danskerne helt stoppede med at bruge penge som følge af nedlukningen.

I takt med at dansk økonomi er begyndt at åbne igen, har vi set en gradvis tilbagevenden til mere normale forbrugsniveauer, og i begyndelsen af juni vurderes forbruget – opgjort som MobilePay- og kortforbrug – at være omkring niveauet fra sidste år. Faldende kontantforbrug og lavere bilsalg indebærer dog, at det samlede forbrug endnu er under normalen. En del forbrugstyper er også stadig svært underdrejede, og selv i de dele af økonomien, hvor man nu ser mere normale forbrugsniveauer, er det ikke nødvendigvis nok til at kompensere for det, der blev tabt i perioden med nedlukning. Samlet set bestyrker den seneste tids forbrugsudvikling dog vores forventning om, at danskernes forbrugesvaner forholdsvis hurtigt vil vende tilbage til mere normale tilstande. Et andet positivt tegn er, at stigningen i forbruget lader til at være bredt funderet på tværs af aldersgrupper. Ældre lader eksempelvis ikke i nævneværdig grad til at være tilbageholdende med at gå ud og bruge penge i takt med genåbningen.

Et andet lyspunkt er, at danskerne også har haft mod på at investere i større forbrugsgoder som eksempelvis møbler, elektronik og varer til reparationer i hjemmet. Samtidig er der allerede tegn på en genopretning på boligmarkedet, hvor særligt sommerhussalget er steget voldsomt efter påsken, og selvom bilsalget er faldet, er det langt fra faldet så kraftigt som frygtet. Det peger på, at mange af de danskere, der ikke direkte er blevet ramt på privatøkonomien af coronakrisen og nedlukningen, ikke lader den øgede usikkerhed give sig udslag af en voldsomt øget tilbageholdenhed i forhold til forbruget.

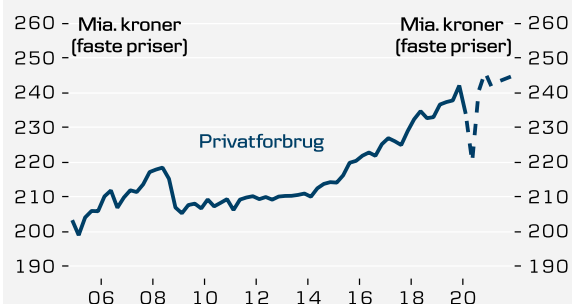
Trods de positive takter ventes coronakrisen samlet set at koste knap 40 mia. kroner i tabt privatforbrug i 2020 og 2021. Det skal både ses i lyset af nedlukningen og af, at husholdningerne set under et har tabt indkomst.

Nul inflation bliver kortvarig



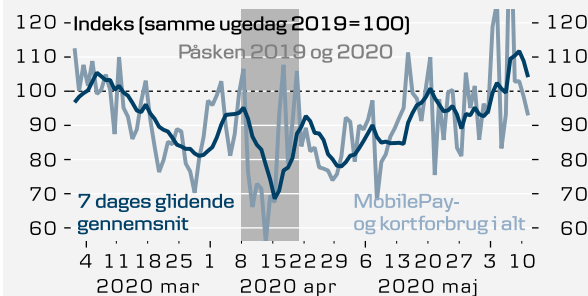
Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Macrobond Financial

Privatforbruget tager et massivt dyk i første halvår, men kommer hurtigt igen



Kilde: Danmarks Statistik, egne beregninger og Macrobond Financial

Forbruget er gradvist genoprettet i løbet af maj, og nærmer sig nu mere normale niveauer



Note: Data er alene kort- og MobilePay-transaktioner

Kilde: Danske Bank

Bilsalget til husholdningerne er faldet, men ikke så kraftigt som frygtet



Kilde: Danmarks Statistik og Macrobond Financial

Samtidig forventer vi, at folk i et vist omfang vil være mere tilbageholdende med at bruge penge, så andelen af indkomsten, der går til forbrug – forbrugskvoten – vil falde. Forbrugskvoten var lav allerede inden krisen til trods for, at vi i en årrække har været inde i en højkonjunktur. Der er altså ikke, som i tidligere kriser, tale om en stor korrektion fra meget høje forbrugsniveauer til et permanent lavere niveau – vi forventer, at faldet er midlertidigt, om end det kan tage længere tid for forbruget rigtigt at komme sig, mens usikkerheden om både samfundsøkonomi og privatøkonomi er høj.

En ukendt faktor er, om der kommer yderligere stimuli til privatforbruget herhjemme og omfanget heraf. I den aktuelle prognose antages det, at der udbetales, hvad der svarer til tre ugers feriepenge i begyndelsen af 4. kvartal, hvilket ventes at tilbageføre i omegnen af 33 mia. kroner til forbrugerne. Det ventes isoleret set at løfte forbruget – også selvom en betydelig andel forventes at gå til øget opsparing.

Trods en vis robusthed vil investeringerne aftage kraftigt

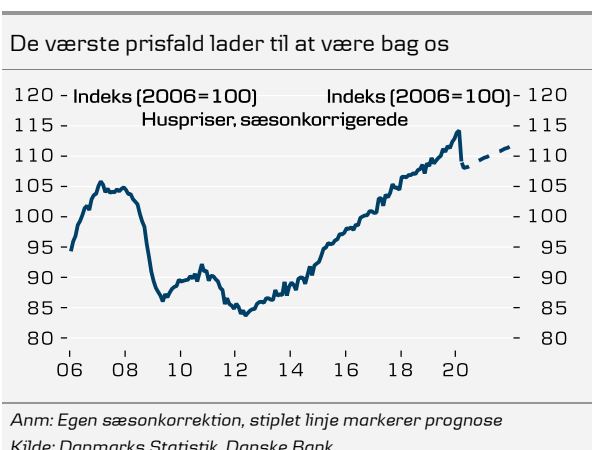
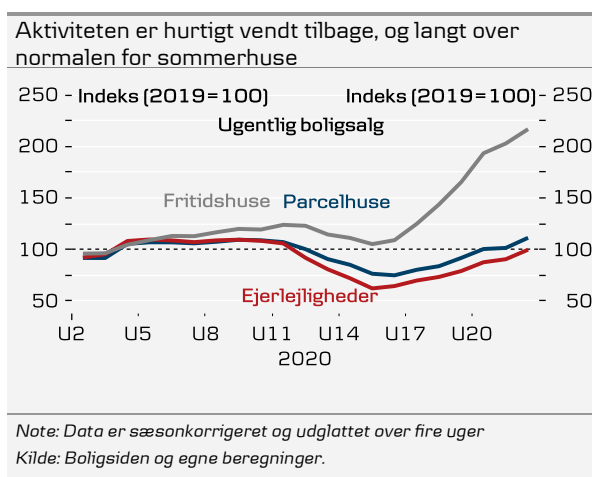
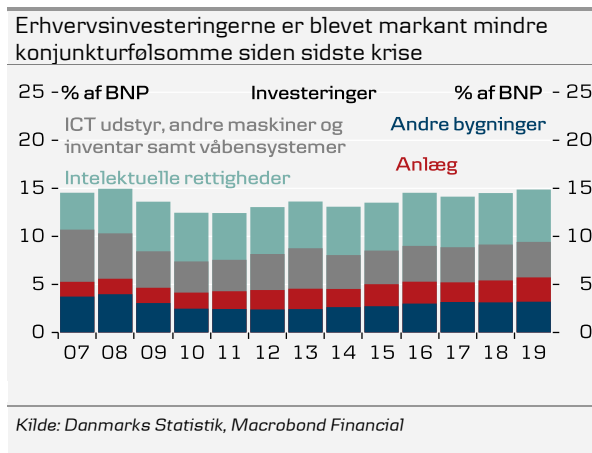
I en tid med så stor usikkerhed som nu giver det god mening for rigtig mange virksomheder at holde igen med investeringerne. Det er også det, deres rapporterede investeringsplaner vidner om. Derfor forventer vi et kraftigt dyk i år. Under finanskrisen faldt erhvervsinvesteringerne med 13 procent i 2009, men selvom faldet i den økonomiske aktivitet på mange måder er dybere i denne krise, forventer vi ikke et lige så stort fald i erhvervsinvesteringerne. Det skyldes især, at de er sammensat anderledes i dag. I 2008 udgjorde investeringer i intellektuelle rettigheder 3,8 procent af BNP. I 2019 udgjorde de 5,4 procent. De investeringer vil i høj grad holdes oppe af fremgangen i medicinalindustrien. Det er gået næsten præcis lige omvendt med maskininvesteringerne, som er meget mere konjunkturfølsomme.

Stor usikkerhed på boligmarkedet, men det værste lader til at være bag os

Boligmarkedet er blevet ramt af coronakrisen, og navnlig den første måned af nedlukningen var præget af kraftigt faldende priser og handelsaktivitet. Således bød marts på det største månedlige fald i Danmarks Statistiks huspriser i statistikkens historie. Det peger på, at de, som var nødt til at sælge deres bolig i krisens værste uger, var nødt til at gøre det med betydelige nedslag.

Det lader imidlertid til, at nedgangen har været af forholdsvis midlertidig karakter, og at bunden blev nået i slut marts/start april. I takt med at økonomien gradvist er blevet genåbnet, og realkreditrenterne er tilbage på et mere normalt niveau, lader det også til, at faldet i huspriserne er blevet afbødet forholdsvis hurtigt. De seneste tal fra Boligsiden viser således, at priserne på både huse og lejligheder steg i maj, når man korrigerer for normale sæsonudsving.

Det er endnu for tidligt at afvise, at vi kommer til at se yderligere prisfald. Der er fortsat stor usikkerhed om økonomien, og en langvarig afmatning vil også kunne ramme boligmarkedet de kommende kvartaler. Samtidig er der ekstraordinær stor usikkerhed om renteutviklingen, men som hovedscenarie forventer vi en svag genopretning af priserne året ud. Hvor salget af huse og lejligheder lader til at være tilbage omkring mere normale niveauer, er aktiviteten på sommerhusmarkedet eksploderet siden påske, så der i dag sælges over dobbelt så mange sommerhuse som normalt. Det lader til, at mange danskere er ved at omstille sig til en fremtid, hvor en større del af ferierne vil blive holdt inden for landets grænser.



Robust eksport stadig meget hårdt ramt

April var en hård måned for mange danske eksportører, og vareeksporten var nede med 13½ procent sammenlignet med samme måned året før. Det er det største årlige fald i mere end ti år, men det er stadig markant bedre end frygtet. I Tyskland er vareeksporten eksempelvis faldet 31 procent. Dansk eksport har klaret sig bedre på grund af medicinalindustrien og den store landbrugseksport, men maskinindustrien er også hårdt spændt for herhjemme.

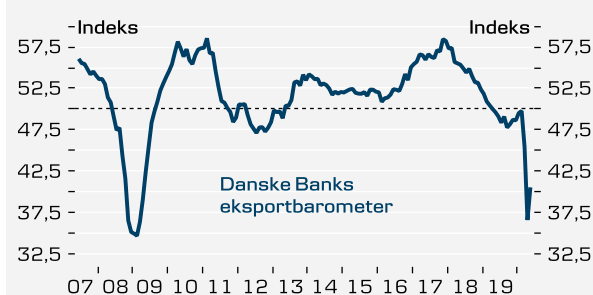
De mest opdaterede tal vi har for eksporten, er handlen med lande uden for EU, som kan indhentes fra toldsystemet. Ind i begyndelsen af juni befinder den sig fortsat på omtrent sidste års niveau. Det skyldes ikke mindst medicinal-eksporten, som trækker kraftigt op, især til USA. Generelt kan vi glæde os over, at medicinal- og fødevareeksporten, som er relativt upåvirket af de globale konjunkturer, udgør over 40 procent af vareeksporten herhjemme. Det holder hånden under eksporten herhjemme i en svær tid.

Andre indikatorer peger på, at eksporterende virksomheder har det svært. 60 procent af virksomhederne i industrien svarede, at de var noget eller meget påvirkede af inden- og udenlandske restriktioner i maj, og også konjunkturbarometrene vidner om, at ordrebøgerne er tomme, og produktionsforventningerne er faldet drastisk. Vi forventer derfor også, at mange eksportører går en svær tid i møde, og efterspørgslen vil ikke være tilbage på 2019-niveau inden for prognoseperioden. Selvom vi formentlig er ovre det værste nu, er tilstanden i global økonomi fortsat en stor bekymring. Vores eksportbarometer, som måler den aktuelle økonomiske aktivitet på vores vigtigste eksportmarkeder, har ligget på et meget lavt niveau i både april og maj. Vi har en forventning om at se en genopretning i løbet af de kommende måneder, men der er uundgåeligt gået meget produktion og efterspørgsel tabt i andet kvartal.

Turisme er det absolut hårdest ramte eksporterhverv. Det har været lukket fuldstændigt ned, hvorfor 12 procent af tjensteeksporten er forsvundet alene på den baggrund. I april var tjensteeksporten nede med 16,5 procent på årsbasis, hvilket primært må have været trukket af turisme. Det er derfor også særdeles gode nyheder for turismeindustrien herhjemme, at regeringen har åbnet op for turisterne fra 15. juni, om end det kun er tyske, norske og islandske turister. De tre nationaliteters overnatninger udgjorde sidste år 66 procent af det samlede antal overnatninger i Danmark af udenlandske gæster. En stor turismeindustri i hovedstaden vil fortsat kæmpe med begrænset aktivitet indtil videre, fordi det kræver seks dokumenterede overnatninger at få adgang til Danmark, og de fleste turister her kommer fra andre lande, men overordnet vil åbningen holde en hånd under turismen herhjemme.

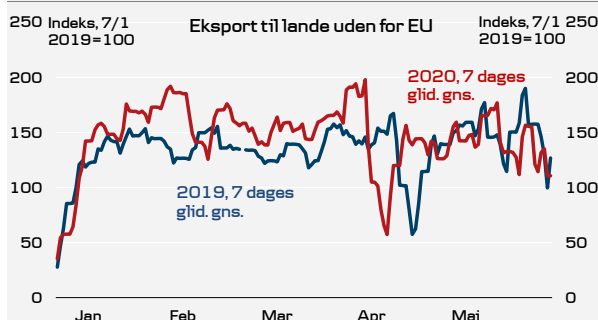
Det samlede rejseunderskud på betalingsbalancen udgjorde sidste år 10 mia. kroner. Der er omvendt et overskud på regnskabet i forhold til de tre ovenstående lande på 12 mia. kr. Det indikerer, at rejser vil bidrage til at trække op på betalingsbalanceoverskuddet i år. Danmark er længere fremme med genopretningen af økonomien end de fleste af vores handelspartnere. Det betyder, at den danske efterspørgsel efter udenlandske varer og tjenester vil komme hurtigere tilbage, end den udenlandske efterspørgsel efter danske varer og tjenester. Vi forventer derfor også et fald i overskuddet på handelsbalancen i år.

Aktiviteten på de danske eksportmarkeder er faldet meget kraftigt



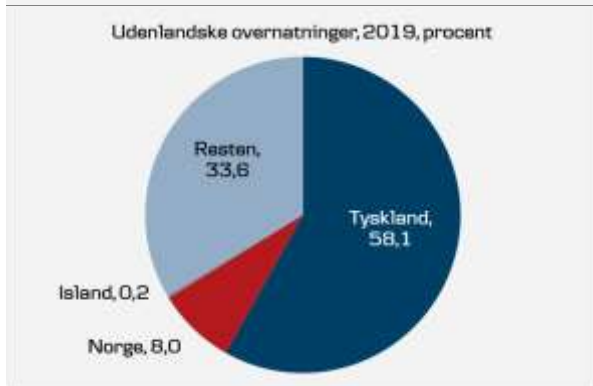
Note: Indeks 50 adskiller frem- og tilbagegang, jf. Eksportbarometer
Kilde: Danske Bank, IHS Markit, Danmarks Statistik, Macrobond Financial

Eksporten uden for EU har holdt stand



Kilde: Danmarks Statistik, Danske Bank

Åbning for tyske turister gør en meget stor forskel



Kilde: Danmarks Statistik

Nøgletal for dansk økonomi					
			Prognose		
Forsyningsbalance	2019	2019	2020	2021	
	mia. kroner (løbende priser)		% å/å		
Privatforbrug	1048,6	2,3	-1,4	3,5	
Offentligt forbrug	558,0	0,5	1,4	0,5	
Faste bruttoinvesteringer	515,2	3,4	-6,0	-0,7	
- Erhvervsinvesteringer	315,1	1,5	-9,4	-0,2	
- Boliginvesteringer	120,7	8,0	-1,8	-2,4	
- Offentlige investeringer	79,4	4,0	1,2	0,3	
Væksbidrag fra lagerændringer	0,0	-0,4	-0,5	0,0	
Ekspor	1296,9	1,6	-7,7	4,1	
- Vareeksport	799,0	6,0	-6,3	3,5	
- Tjenesteeksport	498,0	-5,7	-9,3	5,3	
Import	1140,7	0,1	-5,7	2,8	
- Vareimport	683,5	0,5	-5,5	3,5	
- Tjenesteimport	457,1	-0,5	-5,9	1,8	
BNP	2321,5	2,4	-3,5	2,5	
Økonomiske nøgletal		2019	2020	2021	
Betalingsbalancen, mia. kr.		180,8	147,9	166,9	
- % af BNP		7,8	6,6	7,1	
Offentlig sektors saldo, mia. kr.		88,1	-155,0	-45,0	
- % af BNP		3,8	-6,9	-1,9	
Offentlig bruttogæld, mia. kr.		770,8	995,8	985,8	
- % af BNP		33,2	44,1	42,1	
Beskæftigelse (årgennemsnit, 1000 pers.)		2998,3	2937,7	2955,2	
Bruttoledigheden (årgennemsnit, 1000 pers.)		104,2	150,7	144,8	
- % af arbejdsstyrken (DST definition)		3,7	5,4	5,2	
Oliepris - dollar pr. tønde (årgennemsnit)		64	43	50	
Huspriser, % å/å		3,8	-0,3	1,2	
Lønniveau i den private sektor, % å/å		2,0	2,3	1,8	
Forbrugerpriser, % å/å		0,8	0,5	1,2	
Finansielle nøgletal		15/06/2020	+3 mdr.	+6 mdr.	+12 mdr.
Udlånsrente		0,05	0,05	0,05	0,05
Indskudsbevisrente		-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
2-årig swap-rente		-0,13	-0,10	-0,10	-0,05
10-årig swap-rente		0,07	0,15	0,25	0,45

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken, Macrobond, Danske Bank

Disclosure

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Analysen er udarbejdet af cheføkonom Las Olsen, økonom Bjørn Tangaa Sillemann, privatøkonom Louise Aggerstrøm Hansen og assisterende analytiker Anders Køhlert Larsen.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen.

Regulering

Danske Bank er godkendt af og underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt underlagt de regler og bestemmelser, der er udstedt af de relevante tilsynsmyndigheder i alle andre jurisdiktioner, hvor Danske Bank har aktiviteter. Danske Bank er underlagt begrænset tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authority. Nærmere oplysninger om omfanget af Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authoritys tilsyn kan fås ved henvendelse til Danske Bank.

Interessekonflikter

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder.

Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Planlagte opdateringer af analysen

Analysen opdateres månedligt.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank Markets alene til orientering. Publikationen vil kunne underbygge kortsigtede investeringsstrategier, som afviger fra bankens anbefalinger ifølge andre analysepublikationer. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne publikation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Bank Markets er en division af Danske Bank A/S. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.

Analyse færdiggjort: 15.06.2020, 14:00

Analyse offentliggjort første gang: 16.06.2020, 6:00