

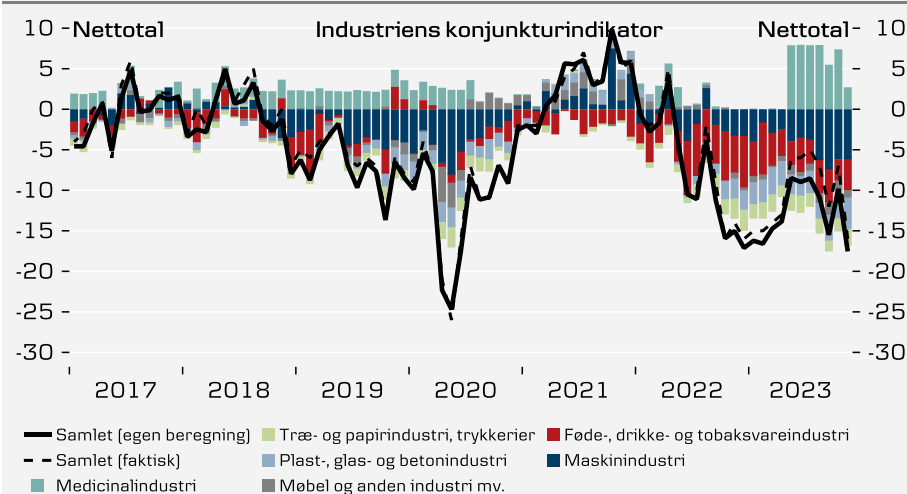
# Research Danmark

## Det begynder at gøre ondt mange steder i industrien nu

- **Industritilliden har været meget lav i efteråret, og uden for medicinalindustrien, har niveauet siden finanskrisen kun været lavere under coronanedlukningen.**
- **Størstedelen af industrien er pessimistiske omkring fremtiden. Særligt skidt ser det ud i konjunkturfølsomme brancher som maskinindustrien og plast-, glas- og betonindustrien, hvor produktionen også er faldet markant.**
- **Det er især en manglende efterspørgsel, som trykker. Det skyldes den økonomiske afmatning, som foregår på eksportmarkederne. Særligt dårligt går det i Tyskland, som er Danmarks vigtigste samhandelspartner.**

Den globale industrirecession raser efterhånden på andet år. I starten var tilbagegangen til at overse, fordi udgangspunktet var en massiv overophedning, men nu står industriens konjunkturbarometer på -16. Det er rigtig lavt omend ikke alarmerende, og det afspejler, at den samlede industri herhjemme har klaret den globale tilbagegang utroligt godt. Det skyldes blandt andet, at ændringer i branchestrukturen i industrien har gjort den mindre konjunkturfølsom over årene. Men i de dele af industrien, som er mere konjunkturfølsomme, så er det begyndt at gøre ondt nu. Hvis man sorterer medicin fra, så er industriens humør nu på sit laveste siden finanskrisen, kun overgået af to måneder under den allerførste coronanedlukning i 2020.

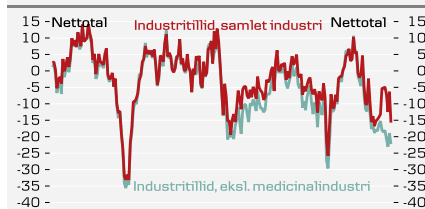
### Især de konjunkturfølsomme brancher trækker erhvervstilliden ned i industrien



Kilde: Danmarks Statistik, egne beregninger, Macrobond.

Note: Søjlerne i figuren viser bidraget til tilliden i udvalgte underbrancher af industrien, med beskæftigelsen i det pågældende år som vægt. I 2022 og 2023 er der brugt andele fra 2021. Tilliden er en vægtet sum af forventninger til ordrebeholdning, produktion og færdigvarelager de næste 3 måneder, hvor hver variabel fylder 1/3. Færdigvarelagre tæller negativt i beregningen.

### Industritilliden ekskl. medicin er faldet dybt



Kilder: Danmarks Statistik, egne beregninger, Macrobond

#### Chefanalytiker

Bjørn Tangaa Sillemann  
 +45 45 14 15 07  
 bjst@danskebank.dk

#### Assisterende analytiker

Johan V Raychaudhuri Christensen  
 johanc@danskebank.dk

Vi har på baggrund af tillidsindikatorer og beskæftigelsesandele for de enkelte underbrancher beregnet bidrag fra de enkelte underbrancher til den samlede tillidsindikator for industrien. Siden maj 2023 er det næsten udelukkende medicinalindustrien, som har haft et positivt bidrag til den samlede tillid. Det skal især ses i lyset af Novo Nordisks store succes i år.

Den resterende del af industrien er pessimistisk omkring fremtiden. Især maskinindustrien har et stort, negativt bidrag til den samlede tillid. Det samme gælder for føde-, drikke- og tobaksvareindustrien. Det er især ordrebeholdningerne og produktionsforventningerne, som trækker ned for de to underbrancher. Faktisk melder hele 58 procent af virksomhederne i maskinindustrien om manglende efterspørgsel som en produktionsbegrænsning. Den tilsvarende andel er 66 procent i plast-, glas- og betonindustrien. Men bugnende færdigvarelagre er også en stor udfordring. Henholdsvis 27 og 47 procent melder om for store færdigvarelagre i maskin- og plast-, glas- og betonindustrien. De tre brancher beskæftigede tilsammen over 140.000 personer i 2021, hvilket er knap halvdelen af den samlede beskæftigelse i industrien. Det vidner altså om en fremstillingssektor, hvor efterspørgslen er faldet, og ventes lav den kommende tid.

Dette kommer også til udtryk, når man ser på selve produktionen i industrien. Den samlede produktion har været på et højt niveau igennem året og har i gennemsnit været 8,0 procent højere end i 2022 indtil videre. Men det skyldes i høj grad medicinalindustrien. Produktionen i resten af industrien er faktisk i gennemsnit faldet 9,5 procent i forhold til sidste år. Udviklingen i underbrancherne kæder godt sammen med humøret. I føde-, drikke- og tobaksvareindustrien er produktionen i gennemsnit faldet 7,4 procent, mens den i maskinindustrien er faldet 10,3 procent, og hele 17,9 procent i plast-, glas- og betonindustrien.

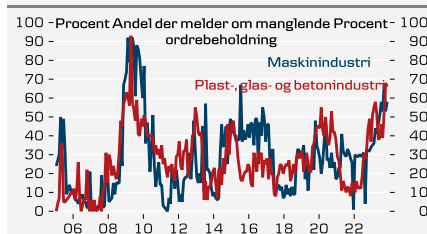
Det flugter med den globale afmatning, der er i gang lige nu. Industrien lever i høj grad af at eksportere deres varer, og når det går dårligt hos vores samhandelspartnere, så rammer det aktiviteten hjemme i de danske virksomheder.

Det afspejler en tilsvarende virkelighed på de vigtigste danske eksportmarkeder, hvor tilbagegangen har været markant længe, og det negative momentum, med samme undtagelse som konjunkturbarometret, er det kraftigste siden finanskrisen.

Man kan måle temperaturen på eksportmarkederne med Danske Banks eksportbarometer, som er et sammenvæjet indeks af PMI-tal fra Danmarks samhandelspartnere. Det er faldet igennem 2023, og lå senest på 46,9 i november, hvilket indikerer en markant økonomisk tilbagegang på de danske eksportmarkeder. Det ser især skidt ud i Tyskland, som er Danmarks vigtigste samhandelspartner. Her har PMI-tallet ligget under 40 i løbet af sommeren, og var i november 42, hvilket fortsat indikerer en markant tilbagegang.

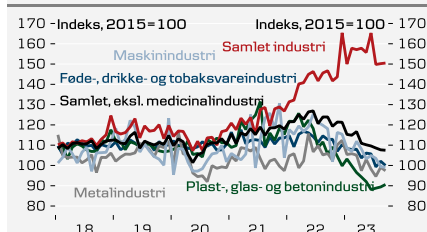
Den danske industri sælger en bred vifte af varer til Tyskland. Den del af industrien, der er underleverandører til den tyske industrimaskine, er mest udsat. For eksempel eksporteres der mange dele til maskiner, til Tyskland. Det hænger godt sammen med, at maskinindustrien er blandt de mest pessimistiske brancher i konjunkturbarometeret. Danske virksomheder sælger også mange fødevarer, som svinekød og mejeriprodukter, til Tyskland, samt medicin, men disse er generelt mindre konjunkturfølsomme produkter.

### Stor mangel på ordrer i flere underbrancher



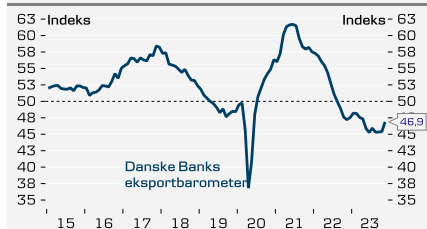
Kilder: Danmarks Statistik, Macrobond

### Produktionen er faldet markant i flere underbrancher



Kilder: Danmarks Statistik, Macrobond

### Markant tilbagegang på eksportmarkederne



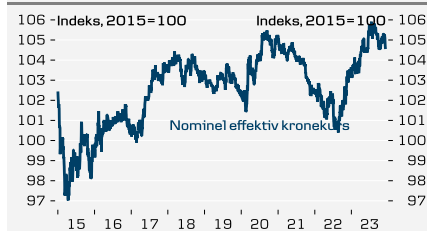
Kilder: Egne beregninger, Danmarks Statistik, S&P Global, Macrobond

Samtidig med faldet i efterspørgslen efter danske varer giver styrkelsen af kronen mange virksomheder yderligere modvind. Den effektive krone, som måler kronens værdi mod en kurv af valutaer fra lande vi handler med, var i november styrket ca. 2½ procent i forhold til for et år siden. Det betyder, at konkurrenceevnen er svækket, da danske varer er blevet relativt dyrere end varer fra andre lande.

Et lyspunkt er, at den lave tillid dog ikke er noget, som for alvor har sat sig i beskæftigelsen i industrien endnu. Den er steget siden midt-2020, og fortsatte højere i september. Det er et udtryk for et fortsat stramt arbejdsmarked, hvor virksomhederne nødtigt vil skille sig af med gode medarbejdere, som de kan stå og mangle om kort tid igen.

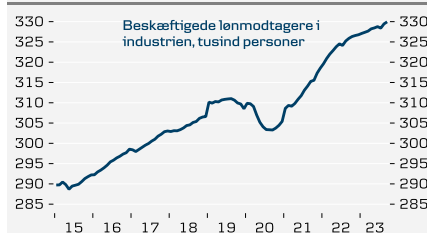
Hvis vi kigger fremad, så forventer vi, at industrien vil fortsætte med at køre i to spor i den nærmeste fremtid. Novo Nordisks egne forventninger til indtjeningen i år indikerer, at medicinalindustrien fortsat vil brage afsted på det ene, mens store dele af resten vil opleve stadig lavere efterspørgsel. Det afspejler, at vi forventer, at den globale industri recession vil fortsætte et halvt års tid endnu, men at aktiviteten gradvist vil flade ud i takt med den bløde landing, vi forventer for økonomien generelt. Den fortsatte tilbagegang skal også ses i lyset af det forsinkede gennemslag fra høje renter og stigende omkostninger. Tal fra DA indikerer, at lønningerne i fremstillingsbrancherne steg 5,0 procent i tredje kvartal sammenlignet med tredje kvartal sidste år, hvilket er den højeste lønstigning i 22 år. Et flertal af virksomhederne forventer da også en faldende beskæftigelse i industrien de næste 3 måneder.

### Kronen er styrket det seneste år



Kilder: Danmarks Nationalbank, Macrobond

### Industrien holder på medarbejderne trods recession



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond

## Disclosure

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Analysen er udarbejdet af Bjørn Tangaa Sillemann, chefanalytiker og Johan V Raychandhuri Christensen, assisterende analytiker.

### 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 og under tilsyn af Finanstilsynet. Danske Bank er godkendt af Prudential Regulation Authority i Storbritannien og under tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority, og begrænset tilsyn af Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Kapitalmarked Danmarks anbefalinger.

Danske Bank er ikke registreret som et kreditvurderingsbureau i henhold til forordningen om kreditvurderingsbureauer (forordning (EF) nr. 1060/2009). Danske Bank overholder således ikke og søger ikke at overholde kravene til kreditvurderingsbureauer.

### 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 investmentsbank-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.

### Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

## Generel disclaimer

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering og bør ikke betragtes som investerings-, juridisk eller skatterådgivning. Den er ikke og udgør ikke nogen del af, og må under ingen omstændigheder betragtes som et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tilbyde at købe eller sælge relevante finansielle instrumenter (dvs. finansielle instrumenter, der er nævnt heri, eller andre finansielle instrumenter fra nogen udsteder, der er nævnt heri, og/eller optioner, warrants, rettigheder eller andre interesser vedrørende sådanne finansielle instrumenter) ("Relevante Finansielle Instrumenter").

Analysen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentligt tilgængelige oplysninger, som Danske Bank A/S anser for pålidelige, men Danske Bank A/S har ikke uafhængigt verificeret indholdet heraf. Selvom der er udvist rimelig omhu for at sikre, at indholdet ikke er usandt eller vildledende, fremsættes ingen erklæring eller garanti, hverken udtrykkeligt eller underforstået, om rimeligheden, nøjagtigheden, fuldstændigheden eller rigtigheden af de oplysninger, meninger og forventninger, der er indeholdt i denne analyse, og Danske Bank, dets tilknyttede virksomheder og datterselskaber påtager sig intet ansvar for direkte eller indirekte tab, herunder, men ikke begrænset til, driftstab, i forbindelse med handlen i tillid til denne analyse.

De holdninger, der er udtrykt heri, er analytikernes holdninger og afspejler deres opfattelse pr. datoen for denne analyse. Disse holdninger kan ændre sig, og Danske Bank A/S er ikke forpligtet til at give modtagere af denne analyse meddelelse om sådanne ændringer eller om andre ændringer vedrørende oplysningerne i denne analyse.

Analysen henvender sig ikke til og må ikke udleveres til detailkunder i Storbritannien (se særskilt disclaimer nedenfor) og det Europæiske Økonomiske Samarbejdsråd som defineret i direktiv 2014/65/EU.

Analysen er ophavsretligt beskyttet og er kun tiltænkt den angivne modtager. Den må ikke reproduceres eller distribueres helt eller delvist af nogen modtager til noget formål uden forudgående skriftligt samtykke fra Danske Bank A/S.

## Disclaimer i forbindelse med distribution i USA

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S og distribueres i USA af Danske Markets Inc., en amerikansk registreret børshandler og et datterselskab af Danske Bank A/S, i henhold til SEC-regel 15a-6 og relaterede fortolkningsbidrag, der er udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission. Analysen er bestemt for distribution i USA, men kun til amerikanske institutionelle investorer ("U.S. institutional investors") som defineret i SEC-regel 15a-6. Danske Markets Inc. påtager sig alene ansvaret for denne analyse i forbindelse med distribution i USA over for "amerikanske institutionelle investorer".

Danske Bank A/S er ikke underlagt amerikanske regler i forbindelse med udarbejdelsen af analysen eller analytikernes uafhængighed. Desuden er de af Danske Banks analytikere, som har udarbejdet analysen, ikke registrerede eller kvalificerede analytikere hos New York Stock Exchange eller Financial Industry Regulatory Authority, men de opfylder de gældende krav for en ikke-amerikansk institution.

Amerikanske investorer, der modtager denne analyse og ønsker at købe eller sælge Relevante Finansielle Instrumenter må kun gøre dette ved at kontakte Danske Markets Inc. direkte og bør være opmærksomme på, at når man investerer i ikke-amerikanske finansielle instrumenter kan det medføre visse risici. Finansielle instrumenter fra ikke-amerikanske udstedere kan ikke registreres hos U.S. Securities and Exchange Commission og er muligvis ikke omfattet af regnskabs- og revisionsstandarder udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission.

## Disclaimer i forbindelse med distribution i Storbritannien

I Storbritannien er dette dokument kun til distribution til (1) personer, som har professionel erfaring med forhold, der relaterer sig til investeringer og falder inden for rammerne af article 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("bekendtgørelsen") eller (2) er personer, som falder inden for rammerne af bekendtgørelsens article 49(2)(a)-(d), eller (3) personer som er elektive professionelle klienter eller i sig selv en professionel klient under kapitel 3 i FCA Conduct of Business Sourcebook (alle sådanne personer benævnes under ét "relevante personer"). I Storbritannien er dette dokument udelukkende rettet mod Relevante Personer, og andre personer bør ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf.

## Disclaimer i forbindelse med distribution i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

Dette dokument udleveres til og er udelukkende rettet mod personer i medlemslande i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS"), som er "kvalificerede investorer" som defineret i prospektforordningens artikel 2(e) (forordning (EU) 2017/1129) ("kvalificerede investorer"). Enhver person i EØS, som modtager dette dokument, vil blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende er en kvalificeret investor. Enhver modtager vil også blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende ikke har modtaget dette dokument på vegne af personer i EØS, som ikke er kvalificerede investorer eller personer i Storbritannien og andre medlemslande (hvor der er tilsvarende lovgivning), for hvilke investor har bemyndigelse til at træffe beslutninger udelukkende efter eget skøn. Danske Bank A/S handler i tillid til, at ovenstående erklæringer og aftaler er sande og nøjagtige. Enhver person i EØS, der ikke er en kvalificeret investor, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf.

Analyse færdiggjort: 7. december kl 14.30

Analyse offentliggjort første gang: 8. december kl 06.00