

FINANSUGEN

6. september 2019, uge 36

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

Opvarmning til næste uges vigtige ECB-rentemøde

Ugen startede med nye rentefald på statsobligationer under indtryk af negative nyheder fra handelskonflikten og Argentina. Men sidst på ugen steg obligationsrenterne pænt, fordi sandsynligheden blev mindre for et no-deal Brexit efter Johnsons nederlag i parlamentet. Dertil kom en ny – og mere EU-venlig – regering i Italien, hvilket fjernede en usikkerhedsfaktor fra finansmarkedet. Sluttelig var den kommende ECB-præsident, Christine Lagarde, til høring i EU-Parlamentet og hendes udtalelserne blev tolket derhen, at hun ikke er en lige så stor "slapper", som Mario Draghi har været.

Næste uge: Rentemøde i ECB

Næste uges hovedbegivenhed bliver **ECB's rentemøde**, hvor vi forventer en mindre lempelse af pengepolitikken, end hvad finansmarkedet forventer (se mere på side 2).

Desuden vil der være fokus på de tyske udenrigshandelstal, som kommer på mandag. Den vigende trend i eksporten forventes at være fortsat i august.

Også den kaotiske situation omkring Brexit kan påvirke markedsstemningen, hvis taktiske krumspring igen øger sandsynligheden for et Brexit uden aftale.

Fra **USA** bliver det vigtigste nye tal for inflationen (torsdag) og for detailomsætningen (fredag). Sidstnævnte forventes at stige, men skulle tallet gøre det modsatte, kan det øge frykten for en snarlig recession, da privatforbruget er den stærkeste vækstmotor i USA.

Fra **Danmark** kommer der tal for udenrigshandlen i juli, hvor det bliver spændende at se, om den danske eksport er modstandsdygtig overfor handelskrigen. Tirsdag kommer der forbrugerpriser og bilsalg.

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	7 dage	Niveau
S&P500	+ 1,8%	2.976
Nikkei	+ 3,6%	21.200
C25 (DK)	+ 2,9%	1.156
S30	+ 2,5%	1.597
FTSE	+ 1,2%	7.271
DAX	+ 2,4%	12.127
Euro 50	+ 2,2%	3.485
BRIC	+ 3,1%	305
VIX	-9,0%	16
Valuta	7 dage	Niveau
EUR/USD	- 0,1%	1,1043
EUR/DKK	+0,1%	7,4603
USD/DKK	+0,1%	6,7560
SEK/DKK	+1,2%	0,6984
NOK/DKK	+1,3%	0,7512
GBP/DKK	+1,2%	8,3267
CHF/DKK	+0,1%	6,8460
JPY/DKK	- 0,3%	6,3138
Renter	7 dage	Niveau
US 2Y	+0,01	1,53%
US 10Y	+0,08	1,57%
Tysk 10Y	+0,09	-0,61%
Dansk 10Y	+0,08	-0,58%
Råvarer	7 dage	Niveau
Guld	- 1,4%	1.506
Olie (WTI)	+0,9%	56
Metaller	+2,7%	2.828

Opdateret per: 6. september



Indhold

ECB (og Nationalbanken) forventes at sænke renten på torsdag	2
Handelskrig uden synlige effekter på inflationen.....	3
Rentefaldet har været godt for statsfinanserne.....	4
Dansk økonomi	6
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	9

ECB (og Nationalbanken) forventes at sænke renten på torsdag

ECB afholder rentemøde på torsdag, hvor de forventes at lempe pengepolitikken yderligere i eurozonen. Baggrunden for lempelsen er den fortsat meget lave inflation, men formentlig også begrundet i den øgede usikkerhed om vækstudsigterne.

Rentemøde torsdag d.
12.

Det er den almindelige forventning på finansmarkedet, at ECB lemper pengepolitikken yderligere, hvilket er en af årsagerne til, at obligationsrenterne er faldet til nye rekordniveauer. Vores forventning er, at ECB leverer en mindre lempelse, end hvad finansmarkedet generelt forventer. Det kan sende obligationsrenterne lidt op, hvis vi får ret.

-10 bp på renten

Den pengepolitiske rente: Vores forventning er, at ECB sænker sin indlånsrente med 10 bp. til -0,50 pct. Indlånsrenten er den rente, som bankerne i eurozonen må betale for at placere overskudslikviditet på en indlånskonto i ECB. Arbejdernes Landsbank ligger hermed i den lave ende af forventningerne, idet en lille overvægt på finansmarkedet forventer en rentesækning med 20 bp. til -0,60 pct.

Lille opkøbspakke

Obligationsopkøb: Desuden forventer vi, at ECB genoptager deres opkøb af obligationer, men kun i begrænset omfang, dvs. opkøb for 10-20 mia. euro pr. måned. Det er væsentligt mindre end deres gamle opkøbsprogrammer, som har været helt oppe på 80 mia. pr. måned i 2016-2017. Hensigten med opkøbsprogrammerne er at pumpe ekstra likviditet ind i penge kredsløbet, sekundært at sikre det lavest mulige renteniveau på statsobligationer, hvilket især er til fordel for lande med en stor statsgæld.

Ingen ekstra hjælp til
bankerne

"Tiering"-system: Der har også været spekulationer om, hvorvidt ECB ville indføre et "tiering"-system, dvs. at reducere ulemperne for bankerne ved, at en lavere ECB-indlånsrente gør det endnu dyrere for bankerne at have overskudslikviditet. Vores forventning er, at ECB *ikke* indfører et tiering-system, givet vores forventning om, at ECB kun sænker renten med 10 bp. og ikke med 20 bp., som flertallet på finansmarkedet forventer.

Forlænget rentesignal

Rentesignal: ECB styrer renteforventningerne på finansmarkedet på flere måder. Blandt andet gør de det via deres fremadrettede rentesignal, hvor ECB i øjeblikket har meldt ud, at den pengepolitiske rente vil være som i dag, eller lavere, mindst til og med 1. halvår 2020. Vi forventer, at dette rentesignal kan blive forlænget, måske til hele 2020.

Nationalbanken følger
med ned

Nationalbanken: Sluttelig forventer vi, at Danmarks Nationalbank vil følge ECB's rentenedsættelse og sænke indskudsbevisrenten med 10 bp. til -0,75 pct. Dvs. at danske banker "får" en minusrente på -0,75 pct. ved placering af indlånsoverskud i Nationalbanken.

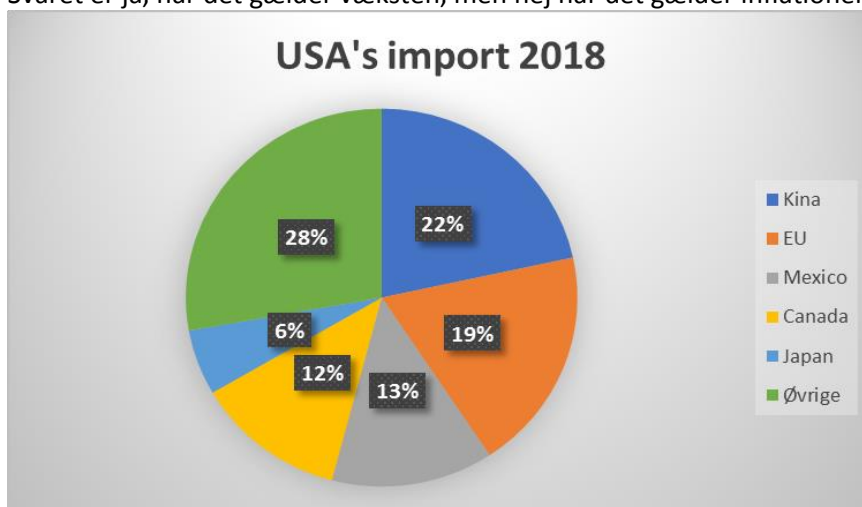
Handelskrig uden synlige effekter på inflationen

Handelskonflikten mellem USA og Kina har nu stået på i knapt 2 år - uden tegn på nogen snarlig aftale. Meldingerne fra parterne er mange og oftest meget modstridende. Flere og flere importvarer er blevet pålagt importtold, og omkring nytår vil hele USA's import fra Kina og hele Kinas import fra USA være pålagt ekstra told. Det drejer sig om varer for USD 540 mia. den ene vej og for 120 mia. den anden vej.

Vores hovedscenarie er, at handelsstriden fortsætter de kommende måneder, men at Trump i starten af 2020 vil indgå en eller anden form for aftale med Kina, som han kan bruge i valgkampen forud for præsidentvalget i november 2020.

Har ramt væksten, men ikke inflationen

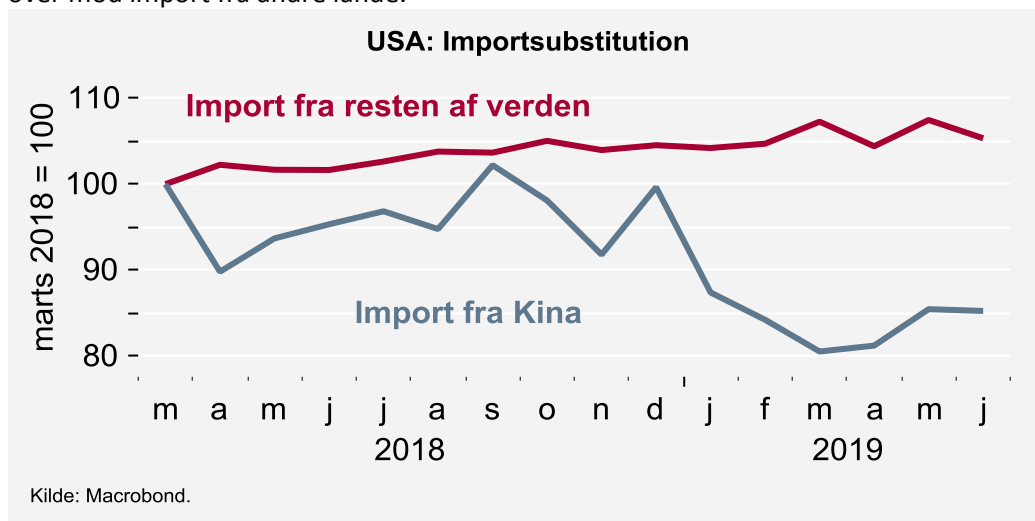
Er der nogen synlige effekter af handelskrigen i de faktiske nøgletal fra økonomien? Svaret er ja, når det gælder væksten, men nej når det gælder inflationen.



Kilde: WTO.

Kina er det land i verden, som USA importerer mest fra, efterfulgt af EU, jfr. grafen ovenfor.

Samhandlen mellem de to parter er faldet, og i USA er der sket en importsubstitution over mod import fra andre lande.



Kilde: Macrobond.

Hele samhandlen er på vej til at blive belagt med ekstra told

Vi tror på en aftale i starten af 2020

En fjerdedel af USA's import kommer fra Kina

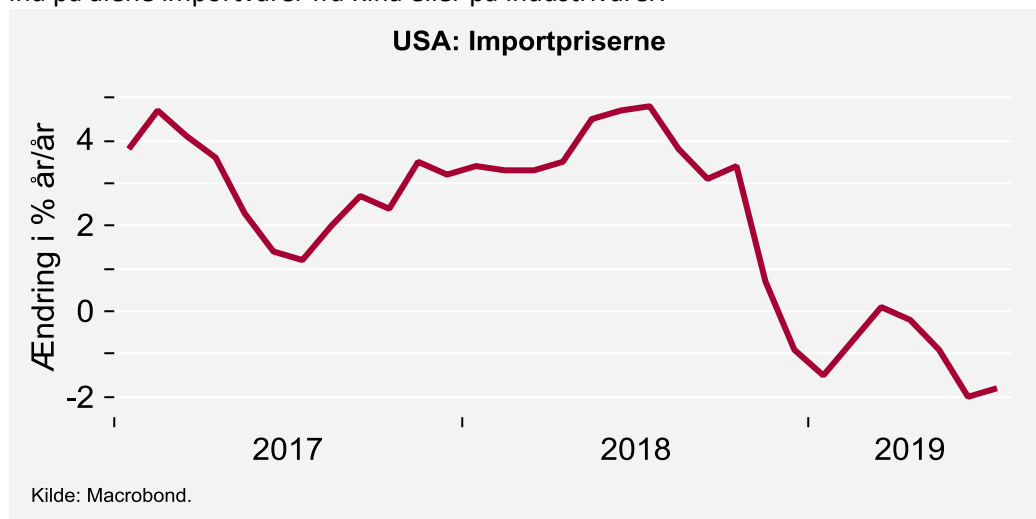
Handelskrigen har medført mindre import fra Kina, men øget import fra resten af verden

Handelskrigen har desuden skabt usikkerhed om vækstudsigterne, hvilket sandsynligvis er den væsentligste årsag til vækstnedgangen i verdensøkonomien.

Svært at se varige effekter på inflationen

Derimod har handelskrigen IKKE givet vedholdende effekter på inflationen. Trumps første forhøjelse af en importtoldsats var i marts 2018, bl.a. på vaskemaskiner. Dengang var der stor fokus på, at prisstigningstakten på importerede vaskemaskiner steg til over 15 pct. p.a., hvilket førte til frygt for, at handelskrigen ville resultere i inflation. Men importtold virker på samme måde på inflationen som en momsforhøjelse gør, dvs. efter 12 måneder kan effekten ikke længere ses i inflationsraten. I dag ligger prisen på importerede vaskemaskiner 5 pct. *lavere* end i fjor.

Hvis man skulle se inflationseffekter af alle de andre toldforhøjelser, som siden er indført, ville det være tydeligst i de amerikanske importpriser, men her er intet usædvanligt at se, hverken på importpriserne samlet set (graf), ej heller fokuseret ind på alene importvarer fra Kina eller på industrivarer.



Minusvækst i de amerikanske importpriser

Koblingen over til finansmarkedet er, at de nuværende meget lave obligationsrenter inddiskonterer en måske *for* stor pessimisme med hensyn til fremtiden, hvilket taler for rentestigning på et senere tidspunkt. Men der skal noget til at udløse rentestigningen, hvilket f.eks. kunne blive en form for handelsaftale i starten af 2020.

Midt-november kan Trump beslutte at åbne handelskrig mod EU

Men samtidig skal man ikke overse, at det også kan blive værre, f.eks. hvis Trump i midten af november beslutter sig for at udvide handelskrigen til også at omfatte import fra EU.

Rentefaldet har været godt for statsfinanserne

Overskriften er måske rimelig selvindlysende, fordi når renten på statsobligationer falder, så skal landene selvfølgelig betale mindre i rente på statsgælden. Men hvor meget drejer det sig præcist om, og hvad betyder det?

I tabellen nedenfor ses, hvor stor en andel, som statens rentebetalinger udgør af statens indtægter, dels i 2018, dels da andelen sidst toppede. Det er vist for de 5 mest forgældede lande i eurozonen samt for de to kernelande Tyskland og Frankrig.

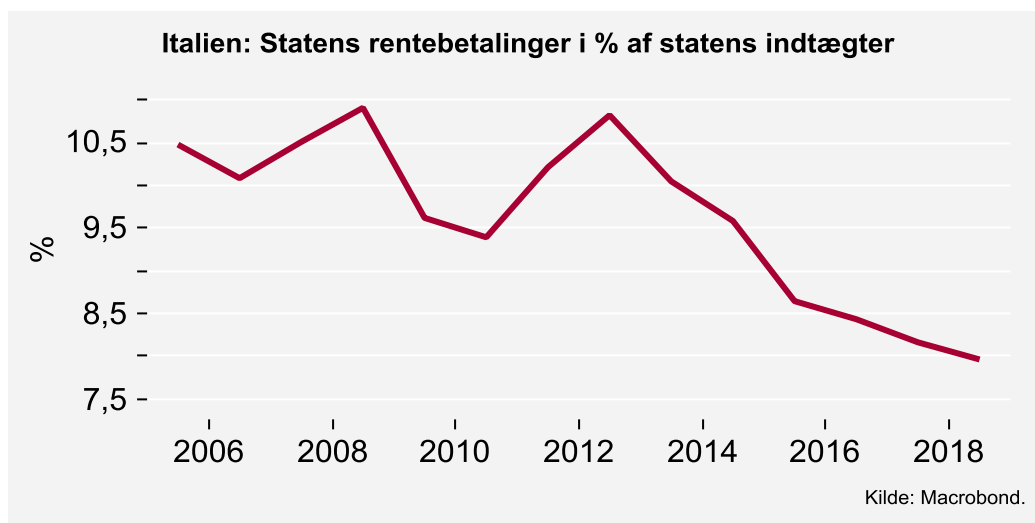
Statens rentebetalinger i % af statens indtægter

	2018	seneste top
Italien	8,0%	10,9 % (2012)
Portugal	7,9%	11,4% (2012)
Grækenland	7,0%	16,6% (2011)
Irland	6,4%	12,6% (2013)
Spanien	6,3%	9,0% (2013)
Frankrig	3,2%	5,6% (2008)
Tyskland	2,0%	6,2% (2008)

Kilde: Macrobond.

8 pct. af den italienske stats indtægter gik i 2018 til at betale rente på statsgælden, mens kun 2 pct. af den tyske stats indtægter gik til renter.

Rentefaldet letter pres-
set på statskasserne



Tallene viser også, at alle de 5 "PIIGS"-lande har en markant højere renteandel end kernelandene – igen ikke overraskende, da PIIGS-landene har en højere statsgæld end kernelandene. Sluttelig ses, at de seneste års rentefald har medført en betydelig nedgang i renternes andel af statens indtægter, absolut set mest i Grækenland, hvor 1/6-del af statens indtægter i 2011 gik til at betale renter mod ca. 1/14-del i 2018. Takket være kreditorernes omlægning af den græske statsgæld er grækernes rentebetalinger i dag mindre belastende end i f.eks. Italien og Portugal, selv om den græske statsgæld er væsentligt højere end i de andre lande.

I 2011 gik 1/6-del af
den græske stats ind-
tægter til renter

Skyldes pengepolitikken

De seneste års store rentefald på statsobligationer skyldes bl.a. ECB's pengepolitik med nulrentepolitik og enorme "QE"-opkøb af statsobligationer. Rentefaldet har været til gavn for alle landes statskasser og mest for landene med særlig høj statsgæld. Jo færre penge, der skal bruges på renter, desto flere penge bliver der til overs til alle andre former for statslige udgifter.

Lempelig pengepolitik
har sendt obligations-
renterne ned

Nu diskuteres på finansmarkedet, hvor meget ECB vil lempe pengepolitikken yderligere på rentemødet i næste uge. Men på et eller andet fremtidigt tidspunkt vil pengepolitikken skulle normaliseres igen, og hensynet til de forgældede landes statsfinansier taler for, at det vil blive en meget langsom og gradvis normalisering. Når den tid kommer.

Normaliseringen kom-
mer til at ske langsomt

Dansk økonomi

BNP-væksten var i hopla i 2. kvartal

BNP-væksten i 2. kvartal lød på 0,8 pct. Væksten i 2. kvartal sætter dermed en sløj start på året til vægs, hvor væksten i 1. kvartal blot lød på 0,2 pct. Det er en bekræftelse af BNP-indikatoren for godt to uger tilbage.

Væksten i 2. kvartal kan især henføres til et stærkt eksportkvartal, som steg for både for varer og tjenester. Også privatforbruget skiller sig positivt ud trods et svagt bilkøb. Fraregner man det sløje bilkøb, steg privatforbruget med 1,1 pct.

Sammenligner vi den danske vækst med udviklingen i EU og USA, så skiller Danmark sig ganske positivt ud. Kvartalsvæksten i EU og USA lød på henholdsvis 0,2% og 0,5% i 2. kvartal. Herunder oplevede Tyskland, som den største økonomi i Europa, tilmed negativ BNP-vækst. Det giver stof til eftertanke og er medvirkende til, at man endnu skal være påpasselig med at drage et lettelsens suk over det danske comeback i 2. kvartal.

Udenlandske risici svæver rundt som mørke skyer

Danmark sniger sig således udenom vækstafmatningen i Europa, men risiciene er så absolut fortsat intakte og talrige og svæver rundt som mørke skyer om landet. Senest er væksten på nogle af vores vigtigste eksportmarkeder gået et gear ned, handelskrigen er eskaleret, og et resultatløst Brexit spøger endnu. Alle dele kan påvirke vores eksport uafhængigt af hinanden og dermed dansk økonomi og arbejdspladser.

Selvom risiciene er talrige, så er det vigtigt at huske på, at det i bund og grund går godt i dansk økonomi uden væsentlige ubalancer. Blandt andet har husholdningerne under dette opsving været mere forsigtige og haft et større fokus på at spare op end hidtil. Vi fremstår derfor bedre rustede overfor udenlandske skyer. Paraplyen er stærk, men skulle de udenlandske skyer klynge sig sammen til et skybrud, kommer vi ikke helt tørskoet hjem.

På baggrund af det pæne BNP-tal for andet kvartal forventer vi en vækst på 1,7% i år og 1,3% til næste år, hvor vi ser største vækstbidrag fra privatforbruget.

Rentefald sætter fut i boligsalget

På landsplan steg priserne for enfamiliehuse med 2,7 pct. i 2. kvartal sammenlignet med samme kvartal året før. For ejerlejligheder steg priserne med 1,2 pct. i samme periode.

Prisen på huse er steget mest i Region Sjælland med 3,5 pct., mens priserne faldt med -0,2 pct. i Region Midtjylland. Lejligheder var ellers faldet i pris i årets første tre måneder, mens forårets købekraft har været med til at give et skub til priserne.

Antallet af handler med enfamiliehuse var samlet set 15 pct. højere i 2. kvartal, sammenlignet med foregående kvartal.

Antallet af handler med lejligheder var hele 7 pct. højere i 2. kvartal, sammenlignet med foregående kvartal. I Region Hovedstaden var salget steget med hele 12 pct. Det skyldes forårets rentefald, som har givet flere købere adgang til markedet.

Høj BNP-vækst

Trukket af privatforbruget

Væksttempoet kan blive presset ned

Mest på Sjælland, mindst i Midtjylland

Fortsat fremgang, men modvind til lejlighederne i de største byer

Når det særligt er lejlighederne i de store byer, der ikke stiger i pris som tidligere, skyldes det flere faktorer. Strammere lånekrav, massivt nybyggeri, usikkerhed omkring boligskatter og et prisniveau, hvor få kan være med, har alt sammen været med til at give modvind til priserne. Når priserne ikke falder, skyldes det, at renterne har været faldende det sidste år, og det har været med til at holde hånden under priserne.

Ser vi fremad over det kommende år, vil der stadig være modvind til lejlighedspriserne, men da vi ikke forventer nævneværdige rentestigninger, vil lave renter fortsat være med til at holde hånden under priserne.

For det øvrige boligmarked forventer vi et godt år, da der er mange faktorer, der understøtter boligmarkedet - beskæftigelsen stiger, renterne er lave, og boligbyrden (det vil sige hvor stor en andel af den disponible indkomst, der bruges til at finansiere boligen) er lav i en historisk kontekst. Vi forventer, at huspriserne vil fortsætte opad i et moderat tempo, med stigninger på omtrent 3 pct. på landsplan.

Lidt flere boligejere måtte se boligen gå på tvangsauktion i august – men niveauet er fortsat lavt

Lidt flere boligejere måtte i august se boligen gå på tvangsauktion. I august var der tale om 181 boligejere mod 173 i juli. Tager man højde for sæsonmønsteret, er der dog derimod ligefrem tale om et fald i tvangsauktionerne. Samlet set for 2019 er 1.416 boliger nu endt på tvangsauktion, hvilket er det laveste siden 2007, viser nye tal fra Danmarks Statistik.

Det meget lave antal tvangsauktioner vidner om, at det går godt i de danske husholdninger. Rekordmange er i arbejde i Danmark, og danskerne oplever at få flere penge mellem hænderne med lønstigninger et fint stykke over det, som priserne i samfundet generelt stiger med. Læg hertil de historisk lave renter, som giver klækkelige rentebesparelser til boligejerne.

Sidst tvangsauktionerne toppede i perioden 2009-2013, var de i en længere periode på 400-500 tvangsauktioner om måneden.

Den spæde start til en tvangsauktion vil ofte ske i sammenhæng med manglende betaling på gælden, som angives med restanceprocenten. Ifølge den seneste offentliggørelse fra Finans Danmark, er restanceprocenten på 0,21%, som svarer til, at boligejerne mangler at betale 21 øre for hver 100 kr. i ydelse. Det er, ligesom med tvangsauktionerne, det laveste niveau siden slutningen af 00'erne.

Antallet af konkurser falder

I det danske erhvervsliv må færre virksomheder sande at dreje nøglen om sammenlignet med måneden før. I august var der tale om 177 konkurser blandt aktive virksomheder, som er et fald på 18 i forhold til måneden før. Antallet af konkurser har dog generelt været stigende siden 2014, men det skal ses i lyset af en stigning i det totale antal virksomheder.

Nybyggeri, strammere lånekrav, kommende boligskatter mm. trykker

Laveste antal siden 2007

18 færre end måneden før

Det går godt i dansk økonomi, hvilket er guld for de danske virksomheder. De seneste tal fra konjunkturbarometeret viste da også fremgang de fleste steder. Privatforbruget, og deraf efterspørgslen efter virksomhedernes produktion, forventer vi understøttes af beskæftigelsesfremgangen og reallønsstigning. Samtidig er der gennem eksporten aktuelt ganske fornuftig efterspørgsel uden for landets grænser. Netop eksporten bidrog til en stærk vækst i 2. kvartal. Internationale risici lurer dog i horisonten med handelskrig, Brexit og recessionsfrygt, som også udgør den største risiko for danske virksomheder som helhed i øjeblikket.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Betalingsbalance og udenrigshandel	Juli 2019	09-09-2019
Danmarks Statistik	Bilsalg	August 2019	10-09-2019
Danmarks Statistik	Forbrugerpriser	August 2019	10-09-2019
Danmarks Statistik	Arbejdstidsregnskab	2. kvartal	12-09-2019

Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger

		2018	2019 forv.	2020 forv.
USA	BNP-vækst	2,9	2,25-2,5	1,5-2,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	2,00-2,25	1,75-2,00	1,50-1,75
	10-årig statsrente	1,57	1,70-1,95	2,10-2,35
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,8	1,0-1,2	0,8-1,0
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,40	-0,50	-0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,60	-0,60 - -0,40	-0,35 - -0,15
		2018	2019 forv.	2020 forv.
Danmark	BNP-vækst	1,2	1,7	1,3
	Inflation	0,8	1,0	1,3
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,65	-0,75	-0,75
	10-årig statsrente	-0,57	-0,55 - -0,35	-0,30 - -0,10
	30-årig realkreditrente*	0,997	0,90-1,10	1,40-1,60
	6 mdr's Cita	-0,70	-0,55 - -0,45	-0,40 - -0,30
	F3 (jan. 2022)*	-0,638	-0,60 - -0,50	-0,35 - -0,25
	F5 (jan. 2024)*	-0,536	-0,40 - -0,30	-0,30 - -0,20
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,1040	1,10-1,15	1,11-1,16
	DKK pr. 100 EUR	746,03	746,0-747,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	675,67	660-690	645-670
	DKK pr. 100 SEK	69,83	69,00-71,00	72,00-74,00
	DKK pr. 100 NOK	75,14	75,00-77,00	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 09.09.19 til 13.09.19

	Land	Art og offentliggørelsestidspunkt	Periode	Enhed	Forventet i markedet	Forrige periode
Mandag 09-09-2019	Kina	eksport (04:00)	august	% å/å	2,1	3,3
	Kina	import (04:00)	august	% å/å	-6,5	-5,3
	Kina	handelsbalance (04:00)	august	mia. CNY	44,3	44,6
	JPY	betalingsbalance (01:50)	juli	mia. JPY	1.700	1.942
	JPY	BNP-tal (endelige, 01:50)	2. kvrt. 2019	% kv/kv	0,3	prelim: 0,4
	DEU	Handelsbalance (08.00)	juli	mia. EUR		16,6
	DEU	Eksport (08.00)	juli	% m/m		-0,1
	DEU	Import (08.00)	juli	% m/m		0,7
	DEU	Betalingsbalance (08.00)	juli	mia. EUR		20,6
	DKK	handelsbalance (08.00)	juli	mia. DKK		7,4
	DKK	Betalingsbalancen (08.00)	juli / sen 12 mdr.	mia. DKK		15,2
	UK	Industriproduktion (10.30)	juli	% m/m og år/år	0,0 / -1,0	-0,2 / -1,4
	UK	Construction output (10.30)	juli	% m/m og år/år		-0,7 / -0,2
	GRE	Industriproduktion (11:00)	juli	% å/å		0,3
	IRL	BNP-tal (12.00)	2. kvrt. 2019	% kv/kv		2,4 / 6,3
	OECD	leading indicators (12.00)	juli	indeks		
	USD	forbrugerkreditter (21.00)	juli	ændring, mia. USD	16,0	14,6
Tirsdag 10-09-2019	Kina	Inflation (03:30)	august	% å/å	2,6	2,8
	Kina	Producentpriser (03.30)	august	% å/å	-0,9	-0,3
	NOK	Inflation (i alt/kerne, 08.00)	august	% år/år		0,6 / 0,4
	DKK	Inflation (09.00)	august	% m/m og år/år		1,9 / 2,2
	FRA	Industriproduktion (08.45)	juli	% m/m og år/år		-2,2 / -0,6
	SEK	Inflation (09.30)	august	% m/m og år/år		0,4 / 1,7
	SEK	kerneinflation (09.30)	august	% m/m og år/år		0,2 / 1,7
	ITA	Industriproduktion (10.00)	juli	% m/m og år/år		-0,2 / -1,2
	UK	Arbejdsløshed (10.30)	juli	ændring / %	.. / 3,9	28k / 3,9
	SPA	sælger skatkammerbeviser (10.30)				
	GRE	Inflation (11:00)	august	% å/å		0,4
	USD	NFIB-indekset (12.00)	august	indeks	103,5	104,7
	USD	JOLTS-stillingsoverslag (16.00)	juli	mill.		7.348
	USD	auktion, 3 årige statsobligationer				
Onsdag 11-09-2019	SPA	Industriproduktion (09.00)	juli	% m/m og år/år		-0,2 / 1,8
	SPA	Lønomsætning (09.00)	2.kvt. 2019	% år/år		2,1
	ITA	sælger skatkammerbeviser (11.00)				
	USD	producentpriser (i alt, 14.30)	august	% m/m og år/år	0,1 / 1,7	0,2 / 1,7
	USD	producentpriser (kerne, 14.30)	august	% m/m og år/år		-0,1 / 2,1
	USD	auktion, 10 årige statsobligationer				
Torsdag 12-09-2019	DEU	Inflation (endelige tal, 08.00)	august	% m/m år/år	-0,1 / 1,0	prelim: -0,1 / 1,0
	FRA	Inflation (endelige tal, 08.45)	august	% m/m og år/år		prelim: 0,5 / 1,2
	EUR	Industriproduktion (11.00)	juli	% m/m og år/år	0,1 / -1,3	-1,6 / -2,6
	ITA	sælger statsobligationer (11.00)				
	EUR	Pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		refi rente, %	0,00	0,00
	EUR	Pengepolitisk møde i ECB (medd 13.45, tale 14.30)		deposite rente, %	-0,50	-0,40
	EUR	ECBs økonomiske prognose (15.30)				
	USD	Jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		217k
	USD	Inflation (i alt/14.30)	august	% m/m	0,1 / 1,7	0,3 / 1,8
	USD	Inflation (kerne, 14.30)	august	% m/m	0,2 / 2,3	0,3 / 2,2
Fredag 13-09-2019	USD	månedstal for statsfinansiering (20.00)	august	mia. USD		
	USD	auktion, 30 årige statsobligationer				
	JPY	Industriproduktion (endelige tal, 06.30)	juli	% m/m og år/år		prelim: 1,3 / 0,7
	SPA	Inflation (endelige tal, 09.00)	august	% m/m og år/år		prelim: -0,1 / 0,4
	EUR	møde i Eurogroup (09.00)				
	SEK	BNP-tal (endelige, 09.30)	2. kvrt. 2019	% kv/kv og år/år		prelim: -0,1 / 1,4
	EUR	Handelsbalance (11.00)	juli	mia. EUR		17,9
	EUR	Lønomsætning (11.00)	2. kvrt. 2019	% år/år		2,4
	USD	importpriser (14.30)	august	% m/m og år/år	-0,5 / ...	0,2 / -1,8
	USD	Detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	august	% m/m	0,2 / 0,1	0,7 / 1,0
	USD	business inventories (16.00)	juli	% m/m	0,3	0,0
USD	Michigan forbrugertilidsindeks (16.00)	medio septemb	indeks	90,2	89,8	
Portugal	S&P udsender ny rating (23.30)					

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.