



Finansielle markeder

En overordnet set medvind på markederne har præget den seneste uge. Aktiekurserne har peget op med en pæn ugentlig stigning på mellem 1% og 2%. Renterne er gennem ugen samtidig steget på ny, og det har givet valueaktierne en smule medvind relativt til vækstaktierne, om end det hen over sommeren stadig har været vækstaktierens tid med et generelt rentefald.

Baggrunden for fremgangen på de finansielle markeder ligger blandt i en øget vaccineoptimisme. Dels er der igen kommet lidt tempo i vaccinationerne i USA, og samtidig er der uændret en imponerende effektivitet overfor de varianter, som vi kender i dag. Hertil har Repræsentanternes Hus nået et skridt videre i budgetgodkendelsen og infrastrukturpakken, hvilket bestemt bidrager til sød stemning på markederne.

I dag står den amerikanske centralbankchef på talerstolen til centralbankkonferencen i Jackson Hole. Der er spekuleret i, om han vil bruge lejligheden til at tale om neddrogning i opkøbene som følge af den stærke genopretning, tiltagende inflation og ganske fornuftige fremtidsudsigter. Vi tvivler på det, men vi kan heller ikke tillade os at være overraskede, såfremt det bliver tilfældet. Vi kan derfor ikke udelukke, at dagen i dag kommer til at byde på italesættelse om neddrogning, men vi ville blive voldsomt overraskede, hvis der allerede nu blev præsenteret en plan for det. Den ser vi i stedet komme til rentemødet i september.

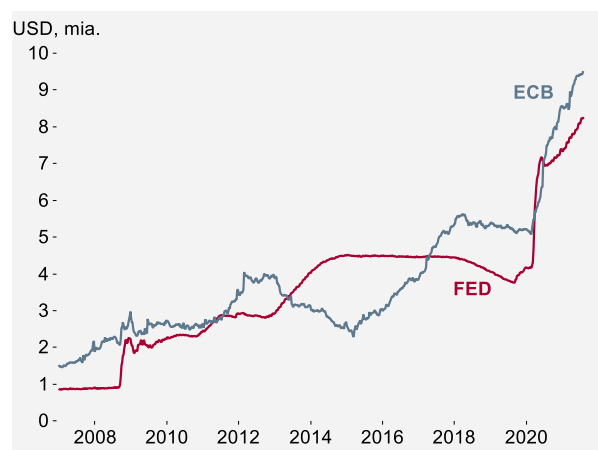
Tager vi de danske briller på, så bugner danskernes formuer. Friske tal viser, at i 2020 voksede pensionsformuerne til 2.774 mia. kr., mens danskernes egne aktiebeholdninger i juli steg til 611 mia. kr. - hvilket for begge er rekordhøjt. Det sætter en tyk streg under, at den gunstige udvikling, der har præget de finansielle markeder, overordnet kommer danskerne til gavn, og altså får formuerne til at vokse op i nye rekorder. I tillæg

Vækstaktier fortsat haft en glimrende sommer



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

FED vil i september melde ud om tapering



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

jjb@al-bank.dk

3848 4761 / 26812275

Privatøkonom Brian Friis Helmer

bf@al-bank.dk

3848 4555

Studertermedhjælper Magnus Poulsen

voksende også danskernes bankindlån i juli og er millimeter fra rekord, hvor vi har mere end 1 billion kroner stående på helt almindelige bankkonti.

I ugens løb har der også været afholdt rentetilpasningsauktion for boligejere med F1- og F3-lån. F1-lånene endte med en negativ rente for 19. gang i træk, hvilket understreger lavrentemiljøet. F1- og F3-renten endte på henholdsvis -0,24% og -0,28%.

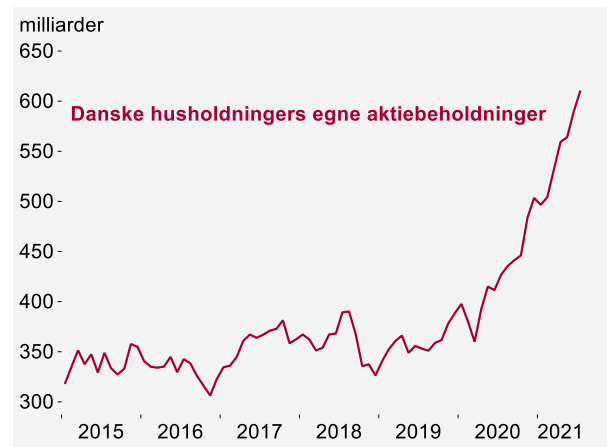
I næste uge kommer Nationalbanken med tal for valutareserven og interventioner i valutamarkedene. Vi forventer, at Nationalbanken i august igen har været ude og forsvare kronen med interventioner. Det vil i det tilfælde være 7. måned i træk med forsvar, og kronen ligger fortsat til den klart styrkede side. Vi har dog fortsat ikke en selvstændig rentenedsættelse fra Nationalbanken som vores hovedscenarie.

International økonomi

På den internationale scene er vi i den forgangne uge blevet forkælet med stærke tillidstal for økonomien.

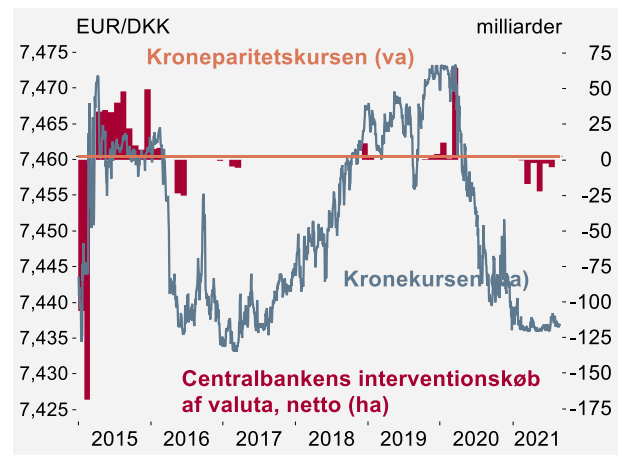
Ser vi på erhvervstilliden i eurozonen, så er der fortsat stærke takter, og genopretningen i den europæiske økonomi fortsætter med høj fart. PMI-indekset lyder i august på 59,5. PMI er et udtryk for den økonomiske aktivitet givet ved erhvervstilliden hos indkøbschefernes vurdering af den økonomiske situation. En værdi over 50 er et udtryk for økonomisk fremgang i forhold til måneden før. Det er dog alene indikationer om den økonomiske aktivitet, men med den aktuelt markante afstand til 50 er der ingen tvivl om retningen, som er stærk vækst og genopretning. Deltavarianten har ikke formået at slå dybe skår i den europæiske erhvervstillid. Europæisk økonomi er i gang med genopretningen, og det her er en tydelig indikation på, at der er meget mere undervejs. Hertil fik vi også fornuftige erhvervstillidstal fra Tyskland ved IFO-indekset.

Danskernes aktieformuer slår rekord



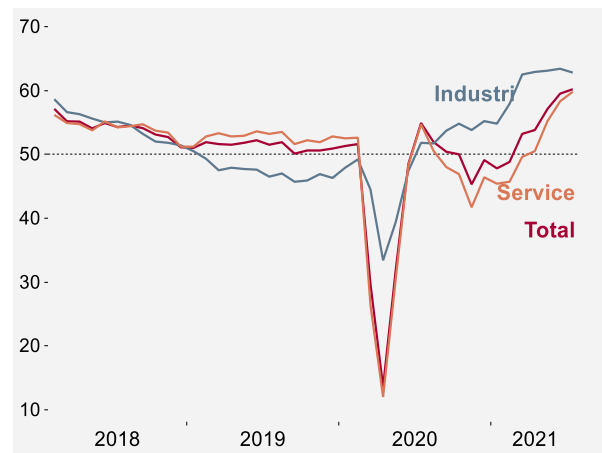
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nationalbanken fortsætter kroneforsvaret



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Europæisk erhvervstillid i top



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Det sker ved, at Repræsentanternes Hus er kommet videre i processen med budgetaftalen såvel som infrastrukturpakken, som går hånd i hånd. Pakken kommer til at få en positiv finanseffekt og derved give yderligere et skub til amerikansk økonomi. Intet er dog kørt endeligt i stalden endnu, og det bliver først i løbet af efteråret, at vi kommer til at se en afslutning.

Den kommende uges største highlight fra de internationale nøgletal er amerikanske beskæftigelsestal fredag. Her er der ventet jobfremgang for 7. måned i streg.

Dansk økonomi

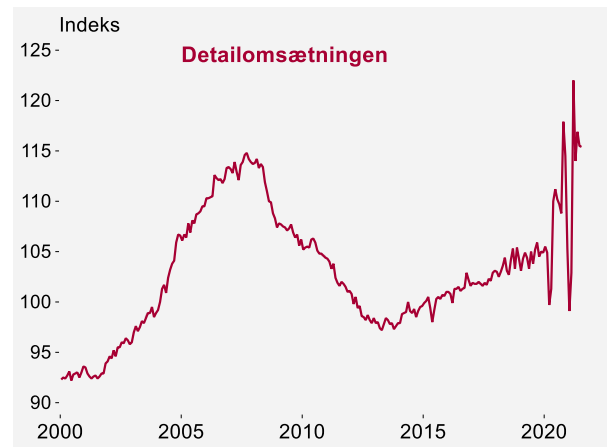
Uge 34 bød i lighed med sidste uge på en række tal, som alle pegede i retning af stærk fremgang.

Detailsalget faldt yderst marginalt fra juni til juli med 0,1%, hvilket er så godt som uændret. Den imponerende højde for detailsalget fortsætter derfor, hvor danskernes skyhøje forbrugslust fortsætter med at give brandvarme kasseapparater i detailhandelen. Det er egentlig bemærkelsesværdigt, at vi endnu ikke har set et større forbrugsskifte væk fra detailhandlen over mod det forbrug, som har været kørt i sænk under store dele af krisen, såsom restaurantbesøgene. Der er absolut ingen tvivl om, at restaurantforbruget er mærkbart forøget, men det har altså ikke for alvor været på bekostning af detailhandlen.

Detailhandlen er under normale omstændigheder en ganske fornuftig retningspil for forbruget herhjemme. Styrken har dog været udfordret under coronakrisen. Det skyldes, at krisen har været meget to-delt i sin karakter, hvor vareforbruget og detailhandlen har været mildere ramt, mens serviceforbruget omvendt har stået for skud. Derfor har det høje detailsalg gennem coronakrisen kun fortalt en halv historie om danskernes forbrug.

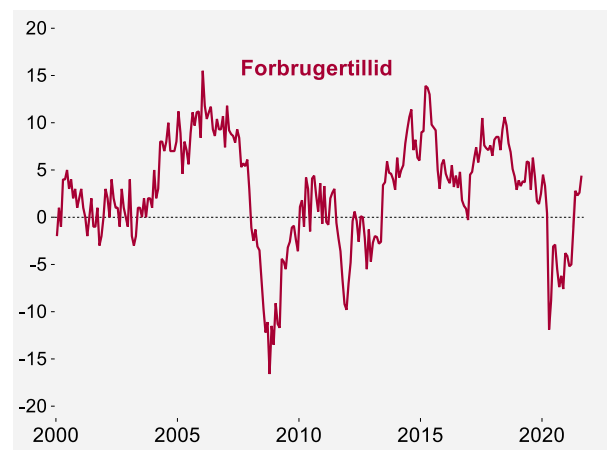
Nu vi er ved danskernes forbrug, så fik vi også friske tal for forbrugertilliden i den forgangne uge. Her var der i den grad også fremgang at spore, hvor forbrugertilliden steg til 4,4 i august fra 2,6 i

Detailsalget på et imponerende højt niveau



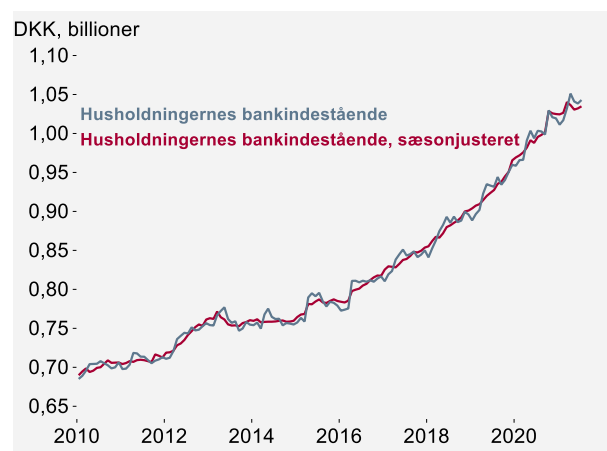
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Forbrugertilliden tilbage på før-kriseniveau



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Bankindlån på sit næsthøjeste niveau nogensinde



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

juli. Det betyder, at forbrugertilliden nu rammer niveauet fra før krisen satte ind.

De danske forbrugere har vist stor købelyst i forbindelse med genåbningen og bærer således en nøglerolle i Danmarks vej ud af krisen. Vi ser tilmed, at forbrugertilliden kan løfte sig herfra. Det kommende løft vil særligt komme i forlængelse af, at forbrugernes syn på Danmarks aktuelle økonomiske situation kan blive endnu bedre.

Og fundamentet for den høje købelyst er til stede, hvor ophobede midler har fået de danske bankkonti til at bugne. I øjeblikket står der 1.042 mia. kr. på helt almindelige bankkonti ved udgangen af juli. De manglende forbrugsmuligheder under krisen samt to omgange af feriepenge har medvirket til, at bankindlånet skyder op. I tillæg betyder stigende boligpriser og de mange bolighandler også et opadgående pres på bankindlånet.

I den kommende uge får vi en status på, hvor stor mangel på arbejdskraft virksomhederne melder om. Herudover kommer der detaljerede BNP-tal med underkomponenter for 2. kvartal samt tal for ledigheden og bilsalg.

Boligmarkedet

Det har været en stille uge på boligmarkedsfronten med undtagelse af tal for danskernes realkreditlån og brug af afdragsfrihed.

De afdragsfrie lån er igen på vej frem efter mange år med dalende popularitet hos boligejerne. De afdragsfrie lån i de danske boliger er således steget med 62 mia. kr. det seneste år til i alt 733 mia. kr. Ser vi i stedet på andelen, ser fremgangen mere marginal ud og er gået fra 43,9% til 45,6%.

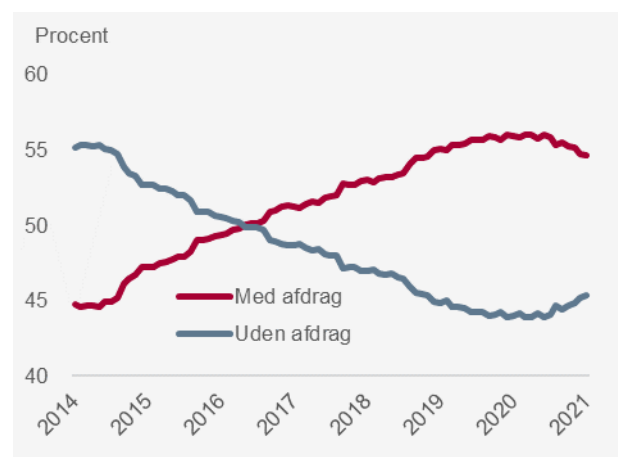
Tallene er sidste gang vi får data for størrelsen på boligejernes afdragsfrie lån, inden Regeringen skal tage stilling til Det Systemiske Risikoråds henstilling målrettet netop afdragsfrie lån. Rådet lægger op til, at de danske boligejere ikke kan optage afdragsfrie lån, såfremt boligens belåningsgrad overstiger 60 pct.

Der er dog flere elementer, som reducerer en potentiel bekymring for fremgang i de afdragsfrie lån. Fremgangen er relativt svag, og det er altså ikke sådan, at de afdragsfrie lån ligefrem tordner frem. Hertil kombinerer boligejerne i stigende grad afdragsfriheden med en fast rente, som giver en iboende rentetryghed i boligen. Zoomer vi ind på afdragsfrihed kombineret med variabel rente, så fortsætter det sin markante tilbagegang måned efter måned. Endelig er der kommet nye afdragsfrie låntyper på markedet, som henvender sig til de mest robuste boligejere, og det vurderer vi også er med til at puste tallet op.

Ser vi mod det samlede realkreditlån, så går det moderat frem med 5,3% i forhold til sidste år. Det er de fastforrentede lån, som driver hele fremgangen og mere til, da lån med variabel rente går tilbage. Danskerne låner stadig flere penge i boligen, men farten er moderat og det sætter på ingen måde boligmarkedets ve og vel over styr. Det er i langt overvejende grad boligkøberne, som driver udlånsvæksten, mens eksisterende boligejere er meget tilbageholdende. På dette centrale punkt adskiller boligmarkedet og gældsudviklingen sig fra tiden før finanskrisen, som i højere grad var drevet af kreditvækst.

I næste uge får vi tal for udbuddet for august. Vi forventer, at der vil være kommet flere boliger til salg i lighed med de seneste måneder.

Afdragsfrihed fylder en anelse mere



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken. Der er taget udgangspunkt i lønmodtagere, pensionister mv.

Finansmarkederne					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
MSCI world	1.966	1,7%	1%	29%	15%
S&P500	4.470	1,5%	2%	28%	19%
Dow Jones	35.213	0,9%	1%	24%	15%
Nasdaq	15.279	2,3%	2%	28%	19%
Nikkei	27.742	1,7%	1%	20%	1%
C25	1.989	-0,3%	3%	34%	19%
S30	2.372	1,8%	0%	32%	27%
FTSE	7.125	0,9%	2%	19%	10%
STOXX50	4.170	1,1%	2%	25%	17%
DAX	15.794	0,2%	1%	21%	15%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
EUR/USD	1,1754	0,6%	0%	0%	-4%
EUR/DKK	7,4366	0,0%	0%	0%	0%
USD/DKK	6,3199	-0,6%	0%	0%	4%
SEK/DKK	0,7261	0,4%	0%	1%	-2%
NOK/DKK	0,7177	1,8%	1%	1%	2%
GDP/DKK	8,6757	-0,2%	-1%	4%	5%
CHF/DKK	6,8928	-0,6%	0%	0%	1%
JPY/DKK	0,0574	-1,1%	0%	-3%	-2%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
US 2Y	0,25	0,03	0,05	0,09	0,12
US 10Y	1,34	0,10	0,08	0,60	0,41
Tysk 2Y	-0,74	0,01	0,01	-0,07	-0,03
Tysk 10Y	-0,41	0,09	0,03	0,04	0,15
Dansk 2Y	-0,59	0,02	0,05	-0,01	0,04
Dansk 10Y	-0,11	0,07	0,03	0,18	0,35
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 måned	-1 år	År til dato
Guld	1.792	0,7%	-1%	-7%	-6%
Olie (Brent)	72	7,5%	-4%	58%	38%
Metaller	4.190	3,4%	-2%	40%	23%

Nøgletalskalender uge 34

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode	
Mandag 30-08-2021	Japan	Retail Sales YoY	Jul	--	0,001	
	Spain	Retail Sales YoY	Jul	--	0,018	
	Spain	CPI YoY	Aug P	--	0,029	
	Germany	CPI YoY	Aug P	--	0,038	
	United States	Pending Home Sales MoM	Jul	0,002	-0,019	
Tirsdag 31-08-2021	Japan	Jobless Rate	Jul	--	0,029	
	Japan	Industrial Production MoM	Jul P	--	0,065	
	Denmark	GDP SA QoQ	2Q P	--	-0,01	
	Denmark	Unemployment Rate SA	Jul	--	0,033	
	France	GDP QoQ	2Q F	--	0,009	
	Germany	Unemployment Change (000's)	Aug	--	-91.0k	
	Italy	GDP WDA QoQ	2Q F	--	0,027	
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Jul	--	81.3k	
	Italy	CPI EU Harmonized MoM	Aug P	--	-0,011	
	Eurozone	CPI MoM	Aug P	--	-0,001	
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	--	0,01	
	Portugal	GDP QoQ	2Q F	--	0,049	
	United States	MNI Chicago PMI	Aug	68,9	73,4	
	United States	Conf. Board Consumer Confidence	Aug	124	129,1	
	Onsdag 01-09-2021	Japan	Capital Spending YoY	2Q	--	-0,078
Sweden		Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Aug	--	65,3	
Netherlands		NEVI Netherlands Manufacturing PMI	Aug	--	67,4	
Spain		Markit Spain Manufacturing PMI	Aug	--	59	
Italy		Markit Italy Manufacturing PMI	Aug	--	60,3	
France		Markit France Manufacturing PMI	Aug F	--	57,3	
Germany		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Aug F	--	62,7	
Greece		Markit Greece Manufacturing PMI	Aug	--	57,4	
Norway		DNB/NIMA PMI Manufacturing	Aug	--	63,3	
Eurozone		Markit Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	--	61,5	
Eurozone		Unemployment Rate	Jul	--	0,077	
United States		MBA Mortgage Applications	27-aug	--	--	
United States		ADP Employment Change	Aug	700k	330k	
United States		Markit US Manufacturing PMI	Aug F	--	61,2	
United States		ADP Employment Change	Aug	700k	330k	
United States		Construction Spending MoM	Jul	0,004	0,001	
United States		ISM Manufacturing	Aug	59	59,5	
United States		ISM Prices Paid	Aug	--	85,7	
Torsdag		Japan	Monetary Base YoY	Aug	--	0,154

02-09-2021	Spain	Unemployment Change	Aug	--	-197.8k
	United States	Initial Jobless Claims	aug-21	--	--
	United States	Trade Balance	Jul	-\$73.7b	-\$75.7b
	United States	Factory Orders	Jul	0,006	0,015
	United States	Durable Goods Orders	Jul F	--	--
	Denmark	Foreign Reserves	Aug	--	458.6b
	Denmark	Change in Currency Reserves	Aug	--	0.2b
Fredag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Aug F	--	43,5
03-09-2021	Spain	Markit Spain Composite PMI	Aug	--	61,2
	Italy	Markit Italy Services PMI	Aug	--	58
	France	Markit France Services PMI	Aug F	--	56,4
	Germany	Markit Germany Services PMI	Aug F	--	61,5
	Norway	Unemployment Rate	Aug	--	0,031
	Eurozone	Markit Eurozone Composite PMI	Aug F	--	59,5
	United Kingdom	Markit/CIPS UK Services PMI	Aug F	--	55,5
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Aug	775k	943k
	United States	Unemployment Rate	Aug	0,052	0,054
	United States	Markit US Composite PMI	Aug F	--	55,4
	United States	ISM Services Index	Aug	62,7	64,1

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75 mail: JJB@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Magnus Poulsen, mail: MAPO@al-bank.dk. Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information. anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. eller som investeringsrådgivning. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.