



## Finansielle markeder

Gennem ugen har der overordnet set været en flad udvikling på de europæiske aktiemarkeder, mens de amerikanske aktier har oplevet stigninger sidste på ugen, hvor Tech-aktier trækker op.

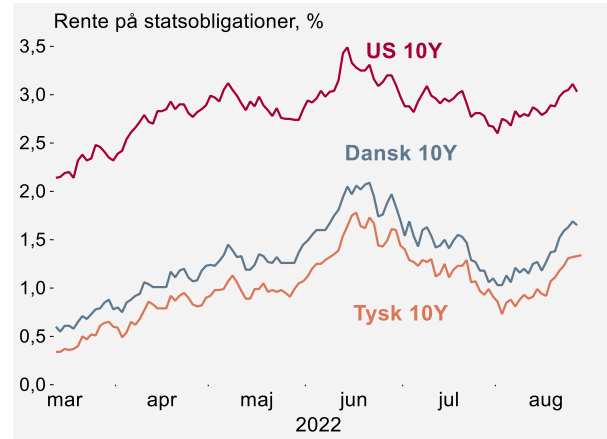
Derimod har ugen været præget af, at renterne er steget i begyndelsen af ugen og er faldet mere ud hen mod ugens slutning. Markedet har gennem ugen afventet centralbank konference i Jackson Hole, hvor den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, skal holde tale fredag aften. Det er generelt forventet, at det vil blive en "hawkish" tale, dvs. at der ventes signaler om en stramning af pengepolitikken. Og markedet har over de seneste par uger indpriset det scenarie, men der kan alligevel forventes øgede udsving på de finansielle markeder efter talen.

Ser vi alene på udsvingene på de tyske 10-årige statsobligationer, så har den været særlig stor i år og ikke set højere siden finanskrisen og gældskrisen. Det er tegn på stor uro og ubalancer i økonomien.

Også de danske boligrenter er steget. I ugen åbnede 5%-lånet med 10 års afdragsfrihed. Tidligere har 5%-lånet alene været åbent for en meget kort bemærkning i begyndelsen af juli.

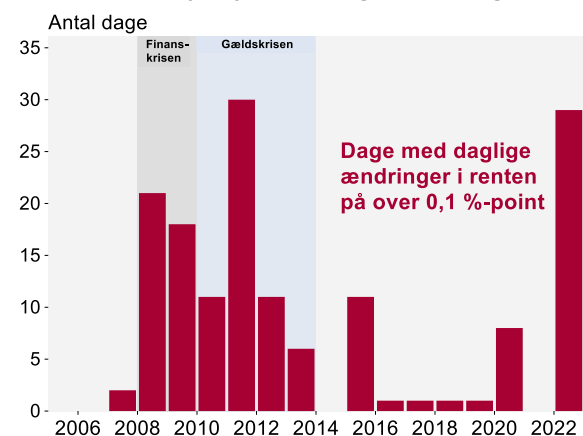
Der er i ugen kommet tal for danske aktieformuer i juli, der oplevede den største månedlige stigning i mere end 20 år. Således voksede de danske husholdningers egne aktiebeholdninger med hele 58 mia. kr. i juli. Det bringer formuen tilbage og lige op over 600 mia. kr. Det er kun anden gang i år, at aktieformuerne har en måned, hvor formuen stiger, hvilket senest skete i marts. Mens renter faldt i juli, så havde det danske C25 en god juli, hvor indekset steg næsten 10%, og det smitter altså af på aktieformuerne. Skeler vi til udviklingen i august, så indikerer den, at de faldende formuer vender tilbage, da de røde tal er vendt retur på det hjemlige C25.

## Statsrenter forsætter den opadgående tendens



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve (Fed) og Macrobond Financial.

## Stor volatilitet på tyske 10-årige statsobligationer



Anm.: Data for 2022 er år-til-dato.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

[JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk)

3848 4761 / 2681 2275

**Økonom Lisette Rosenbeck Christensen**

[LRCH@al-bank.dk](mailto:LRCH@al-bank.dk)

3848 4760 / 2173 9337

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

[BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk)

3848 4555 / 2910 6995

**Studentermødjhælper Markus Linsander Ekstrøm**

[MALE@al-bank.dk](mailto:MALE@al-bank.dk)

Årstal for danskernes pensionsformue viser stærk fremgang i 2021, som nåede den nette sum af 4.980 mia. kr. Det er det klart højeste niveau i statistikens historie, som går tilbage til 2015. Pensionsformuerne er steget godt 9% fra 2020 til 2021. Det store samlede milliardbeløb, som danskerne har stående, svarer til at hver person i gennemsnit har en pensionsformue på 1.029.000 kr. Det er en stigning på næsten 80.000 kr. i forhold til 2020. En central årsag til den markante fremgang skal findes i opturen på aktiemarkedene i 2021, hvor blandt andet det danske C25 steg mere end 17%. Ser vi på 2022, så ser det anderledes dystert ud med afkastene på de finansielle markeder. Dog afbøder de mange løbende indbetalinger på pensionsordningerne noget af tabet

### International økonomi

Tysk erhvervstillid var uændret på et lavt niveau i august. Det samlede Ifo-indeks var stort set uændret med et fald på decimalen til 88,5 i august fra 88,6 i juli. Erhvervstilliden ligger dermed fortsat på et meget lavt niveau, der ikke er set lavere siden juni 2020, hvor den første bølge i COVID-pandemien stadig skvulpede ind over landet. Det er dårlige udsigter for væksten i den energitunge tyske økonomi, der er presset af en giftig kombination af høj inflation, stigende renter og den markant reducerede gasleverance fra Rusland. Hertil er usikkerheden forøget efter Ruslands invasion af Ukraine og med frygt for en kold vinter. Så udfordringerne hober sig op i tysk økonomi, og vi så konsekvenserne begynde så småt i 2. kvartal, hvor landet oplevede stagnerende vækst.

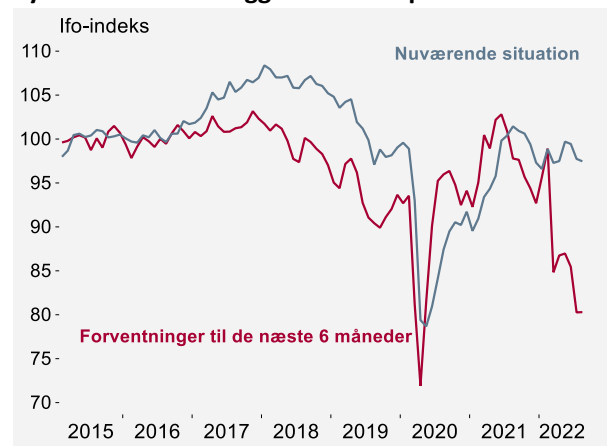
I eurozonen daler erhvervstilliden i august for fjerde måned i træk. Det fremgår af det samlede PMI-indeks som falder til 49,2 i august fra 49,9 i juli. Det er anden måned i træk, at indekset ligger under 50, hvilket udtrykker økonomisk tilbagegang i forhold til måneden før. Det tegner et tydeligt billede af en europæisk økonomi, der er ved at miste fart. De stigende el- og gaspriser og den generelt højere inflation bider på efterspørgslen i den europæiske økonomi.

### Aktiebeholdningerne buldrede frem i juli



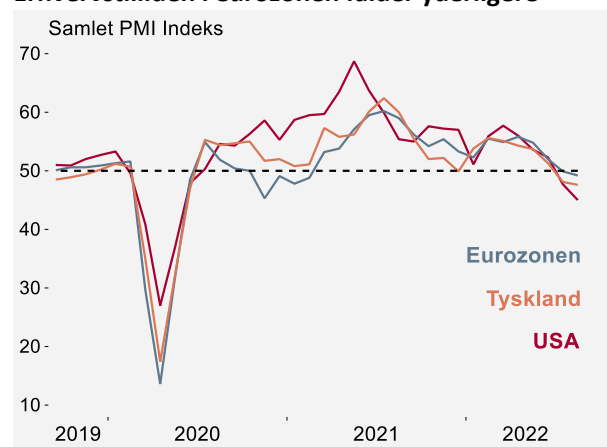
Anm.: Statistikken ser alene på VP-registrerede værdipapirer.  
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

### Tysk erhvervstillid ligger uændret på et lavt niveau



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af ifo Institute.

### Erhvervstilliden i eurozonen falder yderligere



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global. Ny kilde?

Inflationen i USA faldt lidt mere end ventet til 6,3% i juli fra 6,8% i juni. Dagens tal er PCE-inflationen, som er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål. Også kerneinflationen falder mere end ventet til 4,6% fra 4,8% måneden før. De nu mildere inflationstal betyder dog langt fra, at man er færdig med at stramme pengepolitikken. Inflationen er fortsat meget høj, og der er stadig fart over amerikansk økonomi. Derfor er behovet for renteforhøjelser intakt.

I den kommende uge kommer der for USA-tal for tillidsindikatorerne ISM og nye beskæftigelses-, ledigheds- og lønvækststal.

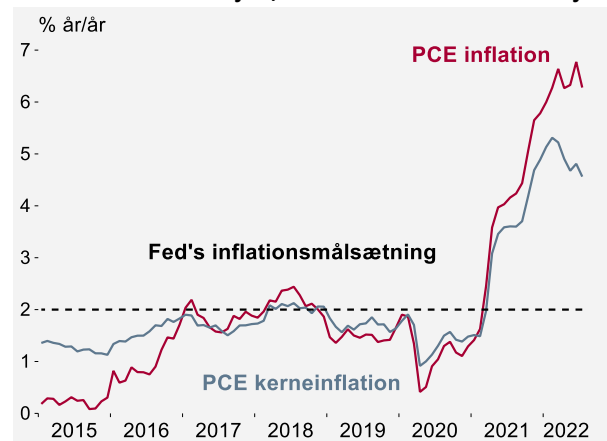
### Dansk økonomi

Beskæftigelsen stiger for 17. måned i træk. Tal fra Danmarks Statistik viste i denne uge, at lønmodtagerbeskæftigelsen i juni steg med 6.699, når der tages højde for sæson. Dermed slår vi endnu en gang rekord med nu 2.963.000 lønmodtagere i arbejde. De fortsatte stigninger sker i en tid med massiv modvind til økonomien fra flere retninger. Ledigheden er så småt begyndt at stige fra det laveste niveau siden 2008 og stillingsopslagene er bøjlet af. Hertil er forbrugertilliden historisk lav og erhvervstilliden er faldet. Vi forventer derfor, at beskæftigelsen fortsætter fremgangen i et noget lavere tempo i den sidste del af året.

Danskernes bankindlån stiger ved udgangen af juli med 2,2 mia. kr. til 1.076 mia. kr. Det er tæt på rekorden fra april og betyder, at danskerne samlet set fremstår robuste med en god og vigtig stødpude til at stå imod med, da vi er gået ind i en tid, hvor det er blevet markant dyrere at være dansker.

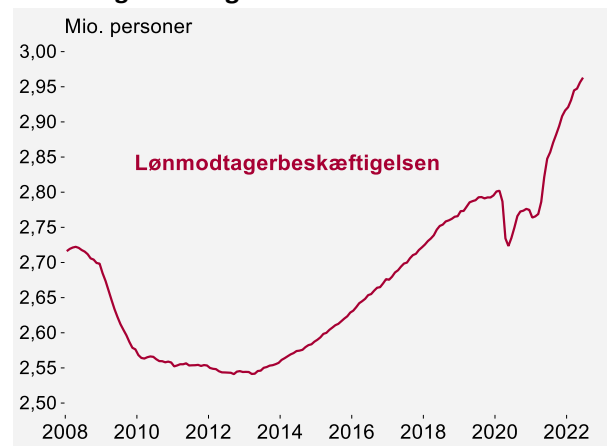
Priserne er steget med næsten 9% på et år, og en gennemsnitlig børnefamilie skal i dag bruge over 3.000 kr. ekstra hver måned for at opretholde det samme forbrug som for et år siden. Det kan betyde, at mange danskere vælger at bruge af deres opsparing eller spare mindre op på bankkontoen fremfor at skære tilsvarende ned i deres forbrug. Det vil isoleret set trække ned i det samlede bankindlån. Der er dog stadigvæk ting, der

### Inflationen falder i juli, men niveau er fortsat højt



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Bureau of Economic Analysis.

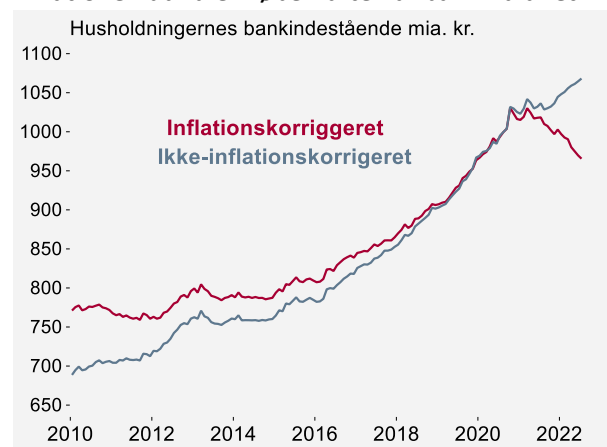
### Beskæftigelsen stiger for 17. måned i træk



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Inflationen udhuler købekraften af bankindlånet



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken og Danmarks Statistik.

trækker i den anden retning og bidrager til at løfte det samlede bankindlån. Vi ser fortsat, at rekordmange danskere er kommet i arbejde og mange derfor har oplevet, at lønningsposen er blevet større. Hertil er de negative indlånsrenter forsvundet på mange danskers bankkonto, som også giver en tilskyndelse til at lade pengene stå på bankkontoen. Sidst men ikke mindst, så selvom hus- og lejlighedspriserne er begyndt at falde, så har boligejerne opbygget solide friværdier i boligerne, som også er understøttende for bankindlånet.

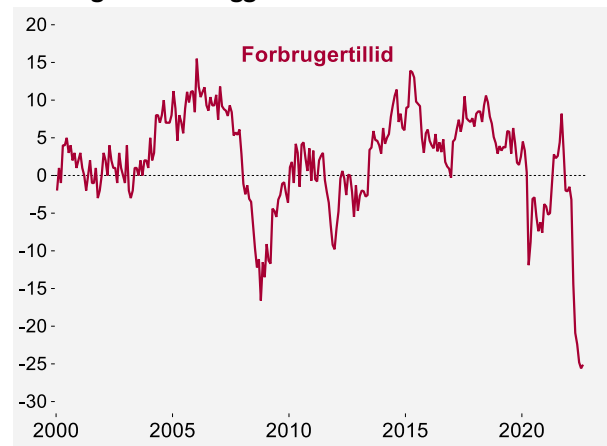
Forbrugertilliden stiger en anelse i august, men det ændrer ikke på, at danskernes økonomiske humør ligger langt under frysepunktet. Således steg forbrugertilliden til -25,1 i august fra -25,6 i juli. Ser vi bort fra forrige måned, så ligger forbrugertilliden på det laveste niveau i statistikkens historie, som går tilbage til 1974. Det er især de kraftige pristigninger, som tærer benhårdt på danskernes humør. Hertil kommer mærkbare rentestigninger og større økonomisk usikkerhed i kølvandet på krigen i Ukraine – ikke mindst i kraft af øget usikkerhed til de fremtidige energipriser.

Den fortsat meget negative forbrugertillid signalerer nervøsitet og bekymring hos de danske forbrugere. Men forbrugerne har også noget at stå imod med velpolstrede formuer og fortsat høj jobsikkerhed. Derfor venter vi ikke at se et lige så stort fald i privatforbruget i år.

Salget i detailhandlen holder niveau i juli. Det sker efter to måneder med mærkbare fald, hvor det samlet er gået tilbage med knap 4%. Set over det seneste år er handlen dog barberet med 7,5%, hvilket er blandt de største fald nogensinde målt i detailsalget. Men med til den historie hører så også, at handlen kommer fra et rekordhøjt niveau sidste år. Danskerne køber kort og godt mærkbart mindre i detailbutikkerne sammenlignet med sidste år. Priserne er steget hurtigere end lønningerne, og danskerne mister på den måde købekraft.

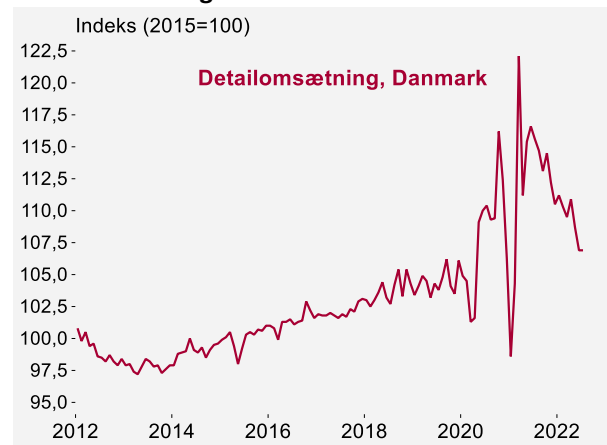
I næste uge venter ny opgørelse af konjunkturbarometeret, antal ledige og langtidsledige, ledige stillinger, detaljerede BNP-tal samt bilsalget.

### Forbrugertilliden ligger historisk lav



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

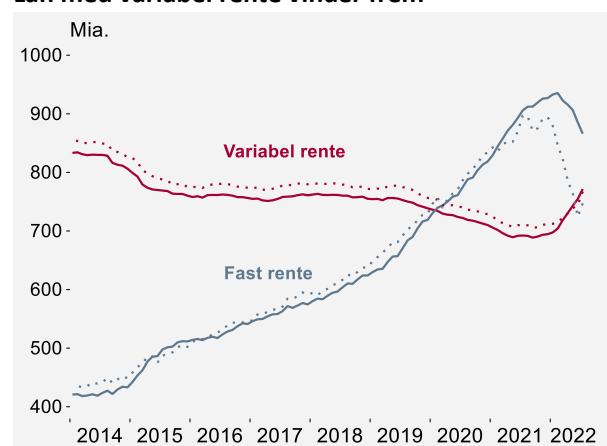
### Detailomsætning holder niveau efter store fald



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Lån med variabel rente vinder frem



Anm.: Data viser realkreditlån til husholdninger (lønmottagere, pensionister mv.). Den stiplede linje viser markedsværdi. Fyldt linje viser nominal værdi.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## Boligmarkedet

Variabel rente vinder frem på boligmarkedet. Ved udgangen af juli havde de danske boligejere realkreditlån med variabel rente for 771 mia. kr. Det er næsten 17 mia. kr. mere end for en måned siden. Det er samtidig 10. måned i træk, at de variabelt forrentede lån vokser i de danske boliger. I den tid er der kommet 83 mia. kr. flere variabelt forrentede lån til. Lån med fast rente er dog foreløbig stadig det mest udbredte lån. Som andel af udlånet udgør de variabelt forrentede lån 47,1% af boligejernes lån mod 43% for blot et halvt år siden.

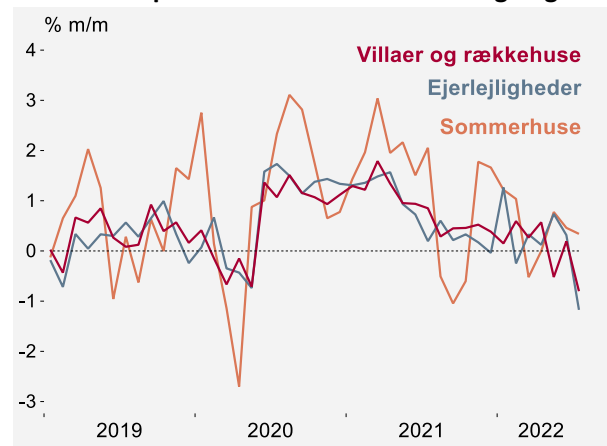
Fremgangen i de variabelt forrentede lån skyldes ikke mindst de stigende renter, som foreløbig har været mindst udtalt på lån med variabel rente. Det kan have en betydning, når boligfinansieringen skal vælges. Samtidig har vi set mange boligejere konvertere væk fra deres fastforrentede lån med lav rente for at skære af restgælden. Og her vælger visse boligejere at forlade lejren med fast rente og optage et nyt lån med variabel rente.

Danskere, der har købt et sommerhus i corona-årene, har rig mulighed for at udleje deres sommerhus, hvis de ikke længere har samme behov for sommerhuset. Det er isoleret med til at holde hånden under sommerhusmarkedet, hvor vi endnu ikke at set prisfald, som vi har set i juli-tallene for både huse og lejligheder.

Ser vi på feriehusudlejningen, så har særligt de tyske feriegæster valfartet til de danske ferieboliger. Der var 1,99 mio. tyske overnatninger i danske feriehus i juli. Det er 54% flere end samme måned sidste år, og det højeste niveau for en juli måned i 3 år. Statistikken går tilbage til 2004. Antallet af danske overnatninger falder massivt tilbage, da de i lighed med tyskerne valfarter udenlands for at holde ferie. Det giver et ferie billede, der minder om tiden før corona. Samlet lød antallet af overnatninger i juli på 4,23 mio., hvilket er lavere end i de foregående 2 år under coronakrisen.

I næste uge kommer der tal for boligudbuddet.

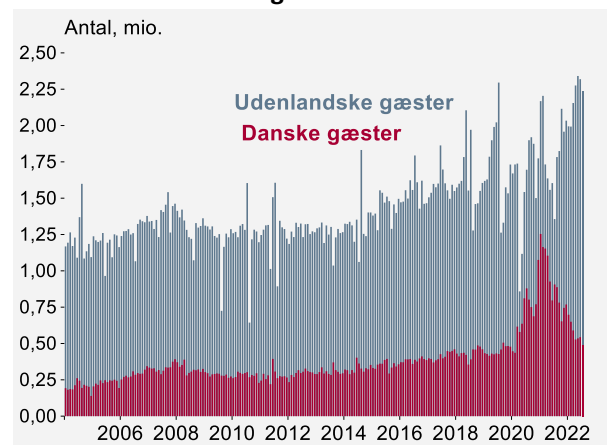
## Sommerhuspriserne holder stand med stigning



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

## Stort antal overnatninger i danske feriehus



Anm.: Data er sæsonjusteret (egen sæsonkorrektion).

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 34					
Aktier					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.740	-0,6%	3,6%	11,5%	14,4%
S&P500	4.199	-0,7%	4,4%	-6,1%	11,9%
Dow Jones	33.292	-1,2%	3,4%	-5,5%	-8,4%
Nasdaq	13.144	-0,7%	4,3%	14,0%	19,5%
Nikkei	28.479	-1,6%	2,8%	2,7%	-1,1%
C25	1.727	-0,7%	1,9%	13,2%	12,2%
S30	1.987	-2,5%	0,8%	16,2%	17,9%
FTSE	7.480	-0,9%	1,8%	5,0%	1,3%
STOXX50	3.675	-1,5%	1,9%	11,9%	14,5%
DAX	13.272	-2,0%	0,8%	16,0%	16,4%
Valuta					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	0,998	-0,6%	-1,4%	15,1%	12,2%
EUR/DKK	7,437	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
USD/DKK	7,460	0,8%	1,7%	18,0%	13,7%
SEK/DKK	0,705	0,5%	-1,0%	-2,9%	-2,9%
NOK/DKK	0,772	2,1%	3,2%	7,5%	3,4%
GDP/DKK	8,823	0,8%	-0,3%	1,7%	-0,4%
CHF/DKK	7,734	0,0%	1,5%	12,2%	7,8%
JPY/DKK	0,055	1,2%	2,0%	-4,7%	-4,1%
Renter					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,35	0,1	0,39	3,1	2,62
US 10Y	3,03	0,05	0,25	1,69	1,51
Tysk 2Y	0,86	0,07	0,51	1,6	1,50
Tysk 10Y	1,33	0,15	0,4	1,74	1,54
Dansk 2Y	1,07	0,16	0,49	1,66	1,67
Dansk 10Y	1,65	0,13	0,47	1,76	1,6
Råvarer					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.758	0,6%	1,4%	-1,9%	-3,8%
Olie (Brent)	100	4,2%	-6,9%	39,5%	26,2%
Metaller	3.871	0,5%	4,8%	-7,6%	14,0%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 25/8-2022.  
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.



Nøgletalskalender uge 35

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag 29-08- 2022	Sweden	GDP QoQ	2Q	1.4%	-0.8%
	Sweden	Retail Sales MoM	Jul	--	-1.2%
	Sweden	Retail Sales WDA YoY	Jul	--	-3.6%
Tirsdag 30-08- 2022	Japan	Jobless Rate	Jul	2.6%	2.6%
	Japan	Job-To-Applicant Ratio	Jul	1.27	1.27
	Sweden	Economic Tendency Survey	Aug	--	101.3
	Spain	Retail Sales YoY	Jul	--	0.2%
	Spain	CPI YoY	Aug P	--	10.8%
	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Aug P	10.5%	10.7%
	United Kingdom	Consumer Credit YoY		--	6.5%
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Jul	62.0k	63.7k
	Eurozone	Economic Confidence	Aug	97.8	99.0
	Eurozone	Consumer Confidence	Aug F	--	-24.9
	Germany	CPI MoM	Aug P	0.3%	0.9%
	Germany	CPI YoY	Aug P	7.8%	7.5%
	Germany	CPI EU Harmonized MoM	Aug P	0.3%	0.8%
	Germany	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	8.7%	8.5%
	United States	Conf. Board Consumer Confidence	Aug	97.4	95.7
Onsdag 31-08- 2022	Japan	Industrial Production MoM	Jul P	-0.5%	9.2%
	Japan	Retail Sales YoY	Jul	1.9%	1.5%
	Denmark	Unemployment Rate SA	Jul	--	2.2%
	Denmark	GDP SA QoQ	2Q P	--	-0.5%
	France	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	6.6%	6.8%
	France	CPI YoY	Aug P	6.3%	6.1%
	France	GDP QoQ	2Q F	0.5%	0.5%
	Germany	Unemployment Change (000's)	Aug	24.0k	48.0k
	Eurozone	CPI Estimate YoY	Aug	9.0%	8.9%
	Eurozone	CPI MoM	Aug P	0.3%	0.1%
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	8.0%	8.4%
	United States	MBA Mortgage Applications	01-aug	--	-1.2%
	United States	ADP Employment Change	Aug	--	128k
	United States	MNI Chicago PMI	Aug	53.1	52.1
Torsdag 01-09- 2022	Japan	Capital Spending YoY	2Q	3.0%	3.0%
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Aug	--	53.1
	Spain	S&P Global Spain Manufacturing PMI	Aug	48.5	48.7

	Italy	S&P Global Italy Manufacturing PMI	Aug	48.4	48.5
	France	S&P Global France Manufacturing PMI	Aug F	49.0	49.0
	Germany	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Aug F	49.8	49.8
	Eurozone	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	49.7	49.7
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Aug	--	54.6
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Aug F	46.0	46.0
	Eurozone	Unemployment Rate	Jul	6.6%	6.6%
	Denmark	Danish PMI Survey	Aug	--	38.0
	Italy	GDP WDA QoQ	2Q F	1.0%	1.0%
	United States	Initial Jobless Claims	01-aug	--	243k
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Aug F	--	51.3
	United States	Construction Spending MoM	Jul	-0.1%	-1.1%
	United States	ISM Manufacturing	Aug	52.1	52.8
	United States	ISM Prices Paid	Aug	--	60.0
Fredag	Japan	Monetary Base YoY	Aug	--	2.8%
02-09-					
2022	Germany	Exports SA MoM	Jul	-2.8%	4.5%
	Germany	Imports SA MoM	Jul	3.3%	0.2%
	Spain	Unemployment Change	Aug	--	3.2k
	Norway	Unemployment Rate	Aug	--	1.7%
	Eurozone	PPI YoY	Jul	36.4%	35.8%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Aug	300k	528k
	United States	Change in Manufact. Payrolls	Aug	18k	30k
	United States	Unemployment Rate	Aug	3.5%	3.5%
	United States	Factory Orders	Jul	0.2%	2.0%
	United States	Durable Goods Orders	Jul F	--	0.0%
	United States	Durables Ex Transportation	Jul F	--	0.3%
	Denmark	Foreign Reserves	Aug	--	533.4b
	Denmark	Change in Currency Reserves	Aug	--	-0.5b
	United Kingdom	Nationwide House PX MoM	Aug	0.2%	0.1%
	United Kingdom	Nationwide House Px NSA YoY	Aug	9.0%	11.0%

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Økonom Lisette Rosenbeck Christensen, telefon 38 48 47 60, mail: [LRCH@al-bank.dk](mailto:LRCH@al-bank.dk). Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: [BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk). Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm, mail: [MALE@al-bank.dk](mailto:MALE@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.