



Finansielle markeder

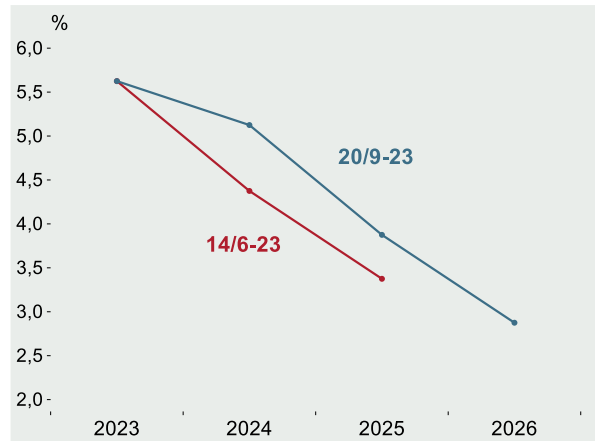
Overordnet set har den seneste uge været præget af stigende renter og tilbagegang på aktiemarkederne.

Det er især den amerikanske centralbank, Fed, som har været den store udslagsgiver. Onsdag aften gjorde centralbanken ellers som forventet og holdt renten i ro efter 11 renteforhøjelser i streg. Det var derimod en høgeagtig retorik fra centralbanken, som satte gang i den negative stemning på markederne. En ny opgørelse over Fed-medlemmernes individuelle forventning til renten over den kommende tid viste med sin median, at der forventes én yderligere renteforhøjelse fra Fed inden året er omme. Samtidigt forventes der også færre rentenedsættelser i 2024 og 2025 end tidligere. Sammenlignet med den seneste opgørelse fra juni, er renteforventningen for udgangen af 2024 og 2025 løftet med 0,5%-point. Fed-medlemmerne vil altså holde renten "higher for longer".

Det satte sig i de amerikanske markeder onsdag, hvor både korte og lange statsrenter steg, mens de ledende aktieindeks tog et hårdt slag. Modvinden har også indhentet de europæiske markeder, i dag, torsdag, hvor aktierne åbnede i rødt. Dertil følger de tyske og danske statsrenter delvist med de amerikanske og stiger torsdag.

Dagen i dag har yderligere budt på rentemøder i centralbankerne i både England, Norge og Sverige. I England stemte et snævert flertal for at holde renteniveauet, mens resten af komiteen derimod ønskede at hæve renten. Både den svenske og norske centralbank forhøjede hver især med 0,25%-point. Den norske centralbankchef påpeger, at der fortsat er langt ned til inflationsmålet på 2%, og meddeler, at der sandsynligvis er endnu en renteforhøjelse på vej til december. Den svenske centralbank bider mærke i alt for høje stigninger i tjenestepreiser, mens den svage svenske krone også bidrager til at holde inflationen høj. Også her holdes døren åben for flere renteforhøjelser i den nærmeste fremtid.

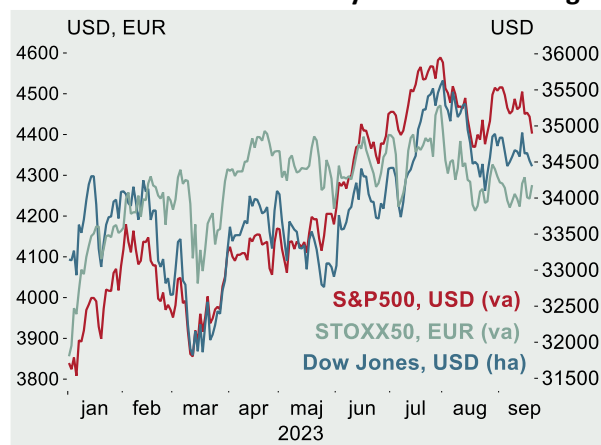
Fed vil holde renteniveauet "higher for longer"



Anm.: Figuren viser Fed-medlemmernes medianforventning for den ledende rente i Fed ved udgangen af det givne år målt på den angivne dato.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve.

Aktiemarkeder i fald efter nye Fed-forventninger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global og STOXX.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck Christensen

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 2173 9337

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm

Studertermedhjælper Anton Thorell Steinø

International økonomi

Inflationen i eurozonen var på 5,2% i august. Det er lidt lavere end i den første opgørelse for knap tre uger siden, som lød på 5,3%. Pilen for inflationen har generelt peget ned, efter den tilbage i oktober sidste år toppede i 10,6%. Samtidigt falder kerneinflationen til 5,3% i august fra 5,5% i juli. Det er på alle måder positive nyheder, selvom inflationen stadig er høj. Der ligger hertil med pæn sandsynlighed nye fald i inflationen over de kommende måneder. Sidste års meget markante prisstigninger står til at falde ud af opgørelsen, og det vil i sig selv trække inflationen ned. I sidste uge forhøjede Den Europæiske Centralbank renten igen, hvilket de gør for at tøjle inflationen.

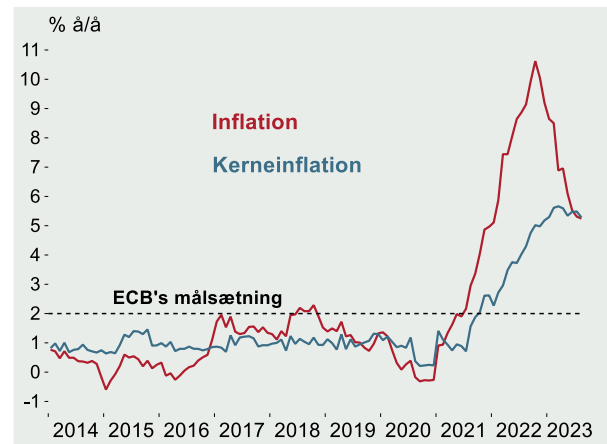
I den kommende uge venter nye tal for inflationen i Tyskland, samt erhvervstilliden i Tyskland og USA.

Dansk økonomi

Forbrugertilliden falder for anden måned i træk. Tilliden falder til -13 fra -10,9 i august. De to måneders fald kommer ovenpå ni måneders uafbrudt stigning, og vi er milevidt fra den rekordlave bund i oktober sidste år. Danskerne er blevet mere pessimistiske på både vurderingen af den økonomiske situation og fremtiden. Det kan vidne om, at modvinden er ved at indhente forbrugernes opfattelse af økonomien. På den anden side er inflationen faldende og lønningerne kan igen følge med prisstigningerne. Man vil derfor igen opleve at få mere ud af lønkronerne. Det kan medvirke til at løfte det økonomiske humør i den kommende tid.

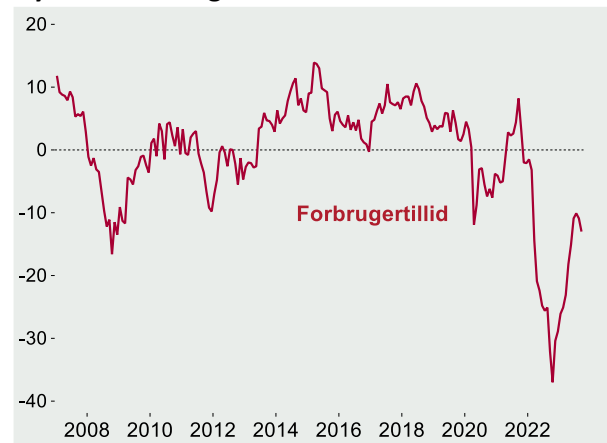
Beskæftigelsen voksede med 200 personer i juli, når der tages højde for sæson. Det er en ekstremt lille stigning, men samtidig opjusteres de foregående måneders beskæftigelsestal en smule. Det betyder også, at beskæftigelsen endnu en gang slår rekord. Det langsommere tempo kommer ikke som en kæmpe overraskelse. Men fremgangen det seneste lange stykke tid er i bund og grund ret flot taget i betragtning af, at vi har været gennem en tid med store udfordringer. Samtidig er vi på vej ud af en tid med mærkbar mangel på arbejdskraft, hvor en del virksomheder altså stadig trækker medarbejdere til sig.

Inflationen i eurozonen i fald



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Nyt fald i forbrugertilliden



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Beskæftigelsen slår lille ny rekord



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

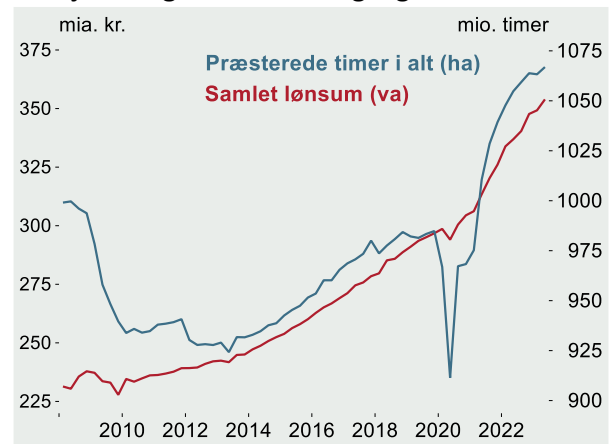
Danskernes samlede arbejdstid og lønsum slår endnu en gang rekord i 2. kvartal. Fremgangen betyder, at vi både arbejder mere og får mere i lønningsposen samlet set. Det skyldes, at vi er rekordmange i beskæftigelse, hvor næsten 3 mio. personer er i arbejde, og at lønningerne samtidig peger opad. Over det seneste år er arbejdstiden øget med 1,1%, mens lønsummen er vokset med 5,0%. Fremgangen i arbejdstid og lønsum er langtfra lige så kraftig, som vi har set fra midten af 2020 til starten af 2022. Den kvartalsvise stigning i arbejdstid er droslet en del ned over de seneste kvartaler, men er altså fortsat positiv.

Den gennemsnitlige dansker havde en indkomst før skat på 371.900 kr. i 2022. Det svarer til en stigning på 0,3% i forhold til 2021. Det er den laveste fremgang siden 2009. Det skyldes blandt andet, at danskerne i 2020 og 2021 fik ekstraordinære saltvandsindsprøjtninger fra de indefrosne feriepenge. Når der alligevel er en fremgang at spore i danskernes gennemsnitlige indkomst, så hænger det sammen med, at rekordmange er i beskæftigelse. Når der kommer flere i arbejde, trækker det indkomsten op, mens danskerne også løbende får mere i lønningsposen.

En ny opgørelse fra Danmarks Statistik viser, at inflationen bredt set falder herhjemme. I statistikken indgår 20 forskellige husstandstyper, hvor det er opgjort, hvordan inflationen rammer de pågældende husstandstyper. Samtlige husstandstyper har oplevet inflationen falde tilbage i august set i forhold til februar. Det er glædeligt og kærkomment, at inflation damper af for alle, selvom der er forskel på hvordan de enkelte bliver ramt. Tallene viser, at det er husstandstypen "Ude af erhverv", som oplever den mindste stigning, mens "Husstande med mindst 3 voksne" oplever den kraftigste inflation.

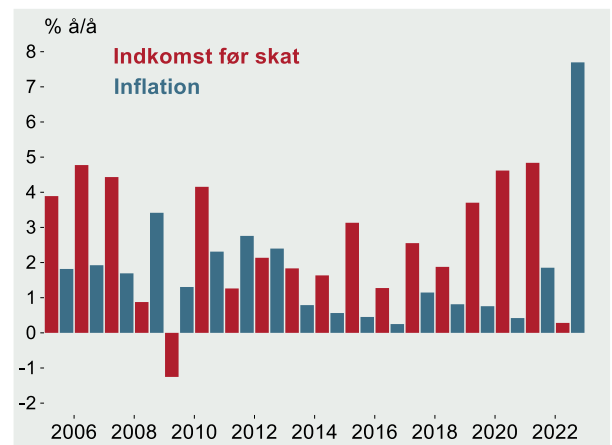
Producentpriserne er i dag 7,5% lavere end for et år siden. Det er det største årlige fald siden 2009. Omkostningspresset er dermed lettet massivt for virksomhederne. Det er ufattelig godt nyt, ikke alene for landets virksomheder, men også for de danske forbrugere. Sandsynligheden for nye markante prisstigninger overfor kunderne forsvinder i

Arbejdstid og lønsum i fremgang



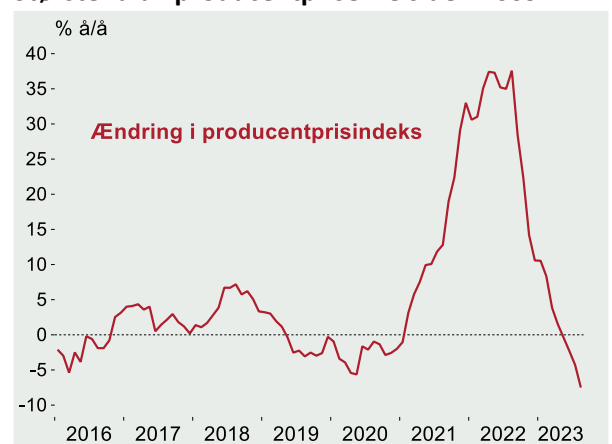
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Danskernes indkomst stod stille i 2022



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Største fald i producentpriserne siden 2009



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

takt med, at omkostningspresset letter. Forbrugerpriserne plejer at følge producentpriserne med en forsinkelse. Det seneste års fald kommer dog ovenpå en tid med kraftig stigning, hvor virksomhedernes omkostninger drønedede i vejret sidste år.

Næste uge byder på nye tal for inflation, erhvervs-tillid, detailomsætning med mere.

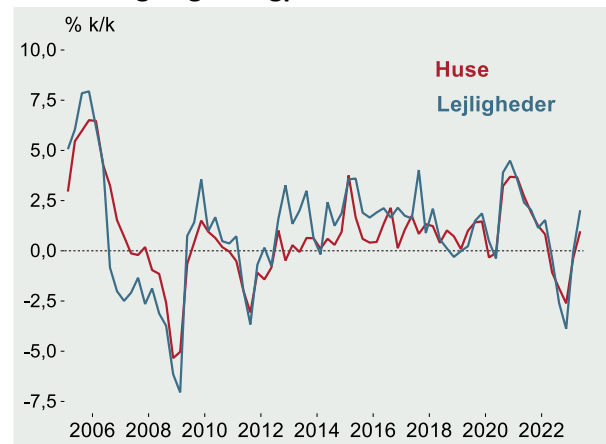
Boligmarked

Boligpriserne steg mærkbart i 2. kvartal. Huspriserne steg med 3,1%, lejlighedspriserne steg 4,1% og sommerhuspriserne 5,6% i 2. kvartal i forhold til kvartalet før. Det er den største stigning i 2 år. Samtidig er handelsaktiviteten på sit højeste siden begyndelsen af 2021. Det er godt nyt efter en periode med rentestigninger og stor usikkerhed, som resulterede i mærkbare fald i priserne og det laveste antal bolighandler i omkring 10 år. De seneste prisstigninger på boligmarkedet kommer efter en periode med mærkbare prisfald. Priserne er derfor stadig lavere end for et år siden. Huspriserne er 3,7% lavere sammenlignet med samme tidspunkt sidste år, og lejlighedspriserne er 4,4% lavere. Omvendt er sommerhuspriserne 3,2% højere end for et år siden.

Prisnedslagene i forbindelse med bolighandler lyder på omkring 6-7% i 2. kvartal. Det gælder for huse og lejligheder såvel som sommerhuse. Selvom prisnedslagene dermed er lavere end i de foregående kvartaler, så befinder vi os stadig omkring det højeste punkt i 8 år. Udbudspriserne har i en del tilfælde ikke reflekteret den pris, som markedet har været i gang med at tilpasse sig til. Der har altså været et større skel mellem sælgers forventninger og købers muligheder, men det ser ud til, at de igen så småt begynder at nærme sig hinanden.

Bolighandlerne er kommet godt igen. August bød på 6.497 bolighandler, hvilket er 13% flere end i den samme måned sidste år. Gennem de seneste ni måneder er handelsaktiviteten vokset, når der tages højde for sæson, og det betyder, at handlerne så småt minder om tiden før coronakrisen. Fremgangen på boligmarkedet sker efter, der er kommet mere ro på rentesituationen. Godt nok er

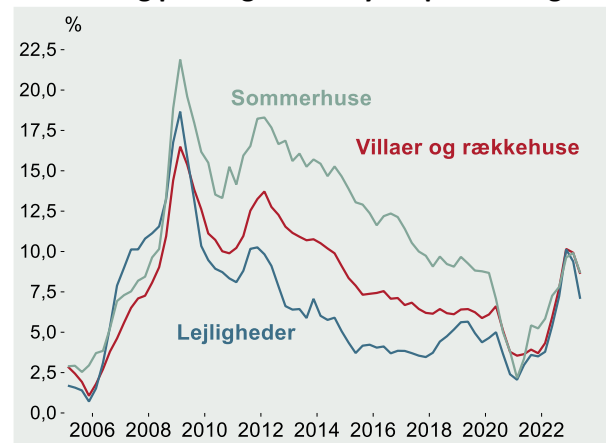
Største stigning i boligpriserne i 2 år



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

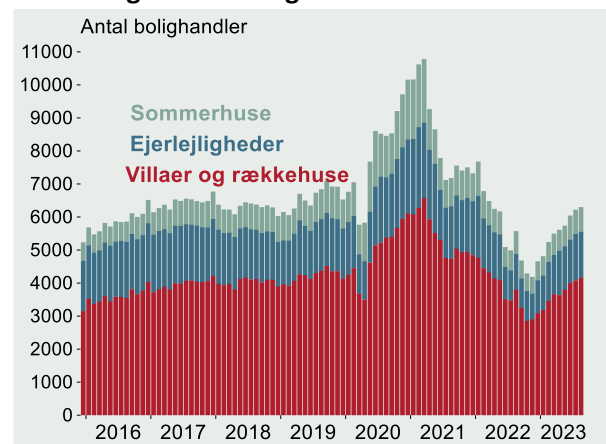
Prisnedslag på bolighandler lyder på omkring 7%



Anm.: Data er sæsonkorrigeret. Prisnedslag er beregnet som første udbudspris fratrukket endelig salgspris

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark

Flere bolighandler i august



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

renterne ikke decideret faldet, men alene det at renterne ikke længere stiger, har fået overvejende boligkøbere til igen at stikke følehornene frem.

Nationalbanken har offentliggjort en prognose for dansk økonomi, som også indeholder nye forventninger på boligmarkedet. Nationalbanken forventer, at huspriserne i år vil falde med -3,2%, mens de vil stige med 0,7% i 2024. Dermed ser Nationalbanken med langt mere positive briller på boligmarkedet end tidligere. Det hænger naturligvis sammen med, at vi siden Nationalbankens seneste prognose i marts, har set boligmarkedet genfinde melodien. I 2025 forventes huspriserne at stige med 2,1%.

I næste uge venter nye tal for realkreditudlån.

Finansielle markeder uge 38					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.830	-1,6%	0,8%	15,7%	11,8%
S&P500	4.402	-2,3%	0,3%	16,2%	14,7%
Dow Jones	34.441	-1,3%	0,4%	14,1%	3,9%
Nasdaq	14.970	-3,3%	0,4%	28,6%	36,8%
Nikkei	33.024	-0,4%	3,7%	20,9%	26,6%
C25	1.748	-0,4%	-0,6%	14,7%	2,8%
S30	2.202	0,6%	2,3%	17,2%	7,8%
FTSE	7.732	0,8%	6,3%	6,8%	3,8%
STOXX50	4.276	-0,1%	0,4%	22,5%	12,7%
DAX	15.782	-0,1%	0,5%	23,6%	13,3%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,072	0,5%	-1,2%	8,5%	0,5%
EUR/DKK	7,453	-0,1%	0,0%	0,2%	0,2%
USD/DKK	6,964	0,2%	1,7%	-7,2%	-0,1%
SEK/DKK	0,627	0,5%	-0,2%	-7,9%	-6,2%
NOK/DKK	0,649	0,1%	0,3%	-10,2%	-8,2%
GDP/DKK	8,613	-0,7%	-1,4%	1,2%	2,7%
CHF/DKK	7,763	-0,2%	-0,4%	-0,3%	2,8%
JPY/DKK	0,047	-0,2%	0,3%	-9,7%	-10,9%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	5,12	0,12	0,1	1,1	0,71
US 10Y	4,35	0,06	0,01	0,84	0,47
Tysk 2Y	3,26	0,11	0,18	1,52	0,55
Tysk 10Y	2,70	0,12	0,05	0,80	0,14
Dansk 2Y	3,26	0,10	0,1	1,34	0,52
Dansk 10Y	2,96	0,10	0,03	0,7	0,25
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.930	1,0%	1,7%	15,3%	5,8%
Olie (Brent)	93	-1,0%	11,1%	3,5%	8,3%
Metaller	3.724	-0,6%	0,9%	2,1%	-6,5%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 20/9-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 39

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Aug	--	3.3%
22-09-2023	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Sep P	--	52.6
	Spain	GDP QoQ	2Q F	--	0.4%
	France	HCOB France Composite PMI	Sep P	--	46.0
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Sep P	--	44.6
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Sep P	--	46.7
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Sep P	--	48.6
	United States	S&P Global US Composite PMI	Sep P	--	50.2
	Japan	BOJ Policy Balance Rate	sep-22	--	-0.100%
Mandag	Germany	IFO Business Climate	Sep	--	85.7
25-09-2023					
Tirsdag	Sweden	PPI MoM	Aug	--	-0.6%
26-09-2023	United States	New Home Sales	Aug	700k	714k
	United States	Conf. Board Consumer Confidence	Sep	107.2	106.1
Onsdag	Germany	GfK Consumer Confidence	Oct	--	-25.5
27-09-2023	Sweden	Trade Balance	Aug	--	4.6b
	Norway	Unemployment Rate Trend	Aug	--	3.4%
	France	Consumer Confidence	Sep	--	85,00
	Sweden	Economic Tendency Survey	Sep	--	85.2
	Eurozone	M3 Money Supply YoY	Aug	--	-0.4%
	United States	MBA Mortgage Applications	sep-22	--	--
	United States	Durable Goods Orders	Aug P	-0.5%	-5.2%
Torsdag	Denmark	Retail Sales MoM	Aug	--	-4.4%
28-09-2023	Spain	CPI YoY	Sep P	--	2.6%
	Spain	Retail Sales YoY	Aug	--	7.7%
	Italy	Consumer Confidence Index	Sep	--	106.5
	Italy	Manufacturing Confidence	Sep	--	97.8
	Eurozone	ECB Publishes Economic Bulletin	0	0,00	0,00
	Eurozone	Consumer Confidence	Sep F	--	--
	Germany	CPI YoY	Sep P	--	6.1%
	United States	GDP Annualized QoQ	2Q T	2.4%	2.1%
	United States	Initial Jobless Claims	sep-23	--	--
Fredag	Japan	Tokyo CPI YoY	Sep	--	2.9%
29-09-2023	Japan	Jobless Rate	Aug	--	2.7%

Japan	Industrial Production MoM	Aug P	--	--
United Kingdom	GDP QoQ	2Q F	--	0.2%
Denmark	GDP SA QoQ	2Q F	--	0.3%
Sweden	Retail Sales MoM	Aug	--	1.0%
France	CPI YoY	Sep P	--	--
Germany	Unemployment Change (000's)	Sep	--	18.0k
Norway	Unemployment Rate	Sep	--	1.9%
United Kingdom	Mortgage Approvals	Aug	--	49.4k
Italy	CPI EU Harmonized YoY	Sep P	--	--
Eurozone	CPI MoM	Sep P	--	--
United States	Wholesale Inventories MoM	Aug P	--	-0.2%
United States	Personal Income	Aug	--	0.2%
United States	Personal Spending	Aug	0.4%	0.8%
United States	PCE Deflator YoY	Aug	--	3.3%
United States	MNI Chicago PMI	Sep	--	48.7
United States	U. of Mich. Sentiment	Sep F	--	--

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Seniorøkonom Lisette Rosenbeck Christensen, telefon 38 48 47 60, mail: LRCH@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm, mail: MALE@al-bank.dk. Studentermedhjælper Anton Thorell Steinø, mail: ANTS@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.