



Finansielle markeder

Den seneste uge på de finansielle markeder blev i fredags skudt i gang med den amerikanske centralbankkonference, Jackson Hole. Markederne afventede tålmodigt Fed-chefen Powells tale, som dog ikke bød på de store nyheder. Fed holder fast i kursen, og der blev lagt vægt på, at inflationsbekæmpelse fortsat er førsteprioritet. Markedsreaktionen viste en stigning i den korte rente og fremgang i aktier.

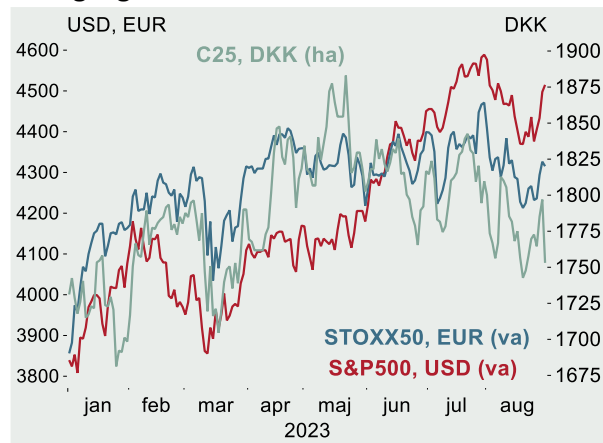
Overordnet set har ugen budt på bred fremgang i de ledende aktieindeks, både i Europa og i særdeleshed i USA. De gode nyheder inkluderer dog ikke det hjemlige C25-indeks, som er skrumpet over ugen. Tilbagegangen er særligt trukket af onsdagens massive fald i Ørsted-aktien.

Det er fortsat centralbankernes rentebeslutninger og forventningerne hertil, som spiller en afgørende rolle på markederne. Det betyder, at dårlige nyheder for økonomien kan betyde gode nyheder for aktierne. I ugen har et fald i antal ledige stillinger i USA meldt sig som et svaghedstegn for arbejdsmarkedet. Det tolkes som, at Feds stramme pengepolitik virker, og at det letter presset på centralbanken for at holde renten høj. Det har resulteret i faldende statsrenter og stigende aktier.

Set over ugen, er de amerikanske statsrenter faldet jævnt, mens de tyske renter er bølget frem og tilbage indtil fald fredag. Torsdag var et lavere end forventet fald i den tyske inflation med til at sende de tyske renter en anelse op, mens fredagens fald i kerneinflationen i eurozonen fik renterne til igen at pege nedad. Det ligger på vippen, om ECB kommer med endnu en renteforhøjelse til efteråret.

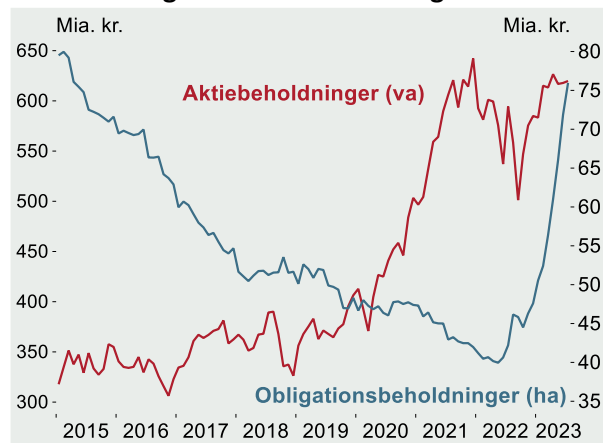
De danske husholdningers egne aktie- og obligationsbeholdninger steg med 6 mia. kr. i juli. Obligationsformuen stiger for 9. måned i træk. Det hænger sammen med det seneste halvandet års rentestigninger, som har sendt renteafkastet på investering i obligationer opad. Det har i den grad øget interessen for obligationer blandt danskerne.

Fremgang i udenlandske aktier



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global, STOXX og Nasdaq OMX Nordic.

Danskerne øger interessen for obligationer



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

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

Mere end 150 mia. kr. er hentet i afkast i 2023 på danskernes pensioner. Det kommer efter et katastrofalt 2022, som bød på massive tab på omkring -700 mia. kr. Selvom det tabte langt fra, er genvundet, så er det positivt, at der igen hentes positive afkast. I år er fremgangen i afkastet særligt drevet af kursstigninger på aktier. I 2022 var det særligt tab på obligationer og renteafdækning, som trak afkastene ned.

International økonomi

Tysk inflation falder mindre end forventet i august. Samtidigt var kerneinflationen uændret. Det er positivt, at inflationen falder, men det underliggende prispress er stadig højt. Der er et godt stykke vej før inflationen er tilbage på målsætning, og særligt kerneinflationen har lige nu svært ved for alvor at komme ned. Inflationen i Tyskland lyder på 6,1% i august.

Ugen har også budt på nye tal for inflationen i hele eurozonen. Her lyder inflationen på 5,3% i august. Dermed er inflationen uændret i forhold til måneden før, selvom der var forventet et fald. Til gengæld faldt kerneinflationen. Den fortsat høje inflation betyder, at det ligger på vippen, om ECB kommer med endnu en renteforhøjelse til efteråret.

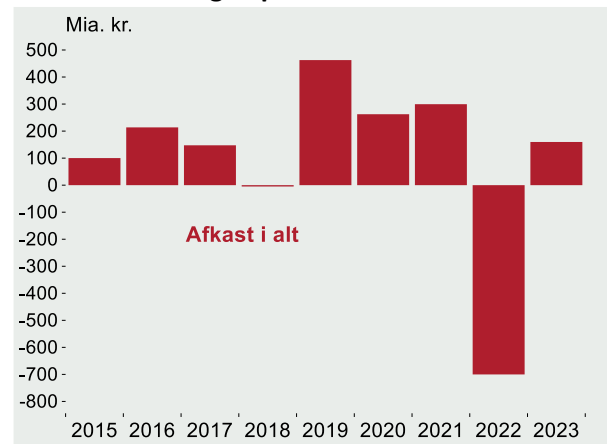
Den tyske erhvervstillid målt ved Ifo-indekset falder for fjerde måned i træk. Det er dystre meldinger fra de tyske virksomheder. Erhvervstilliden drøner nedad, og ligger nu på det laveste niveau siden efteråret sidste år, hvor inflationen bragede op over 10%. Et dybere kig ind i tallene viser, at det særligt er vurderingen af den nuværende situation, som trækker ned i den samlede erhvervstillid. Indekset falder til 89,0 mod 91,3 for en måned siden. Forventninger til fremtiden falder til 82,6 fra 83,5.

I den næste uges tid venter nye tal for beskæftigelse og lønninger i USA.

Dansk økonomi

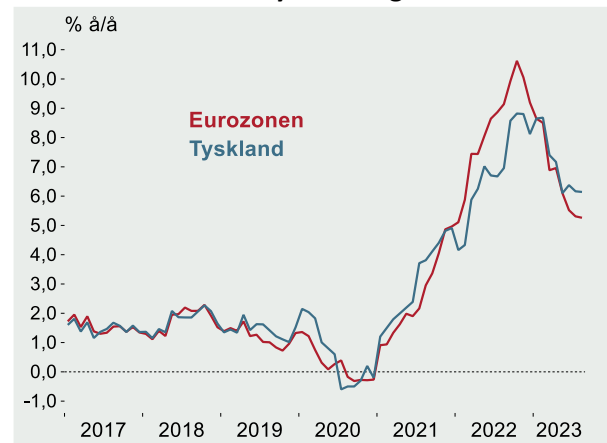
Væksten i Danmark lyder på 0,3% i 2. kvartal. Det er især medicalsektoren, som er med til at trække væksten op i Danmark. Hertil bidrager også

Pensionsafkast igen positivt



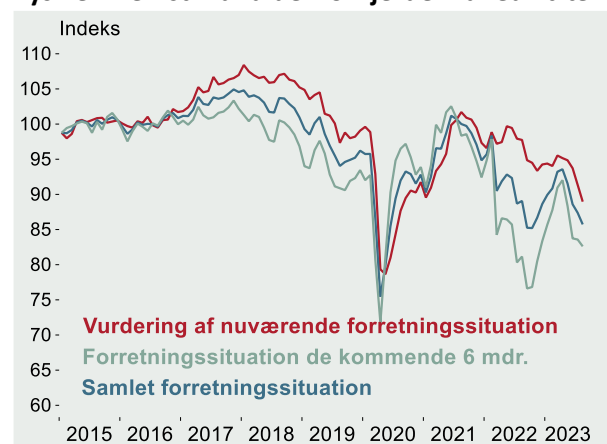
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Inflationen skuffer i Tyskland og eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Tysk erhvervstillid falder for fjerde måned i træk



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo Institute.

det offentlige samt søtransport. Det er et opmærksomhedspunkt, at det er så få steder i økonomien, hjulene bliver trukket fremad, men det er svært ikke at tolke bidraget fra medicinalindustrien som noget positivt. Der er imidlertid udsigt til nogle vækstfattede år. Vi forventer, at væksten i 2023 lander på i omegnen af 1%. Til sammenligning var væksten i 2021 og 2022 på imponerende 6,8% og 2,7%.

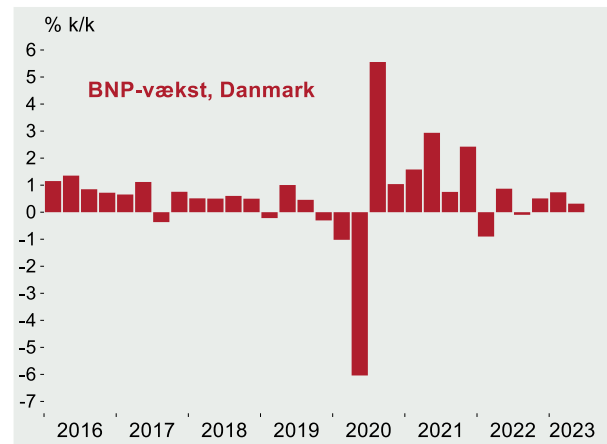
Regeringen har offentliggjort nye prognoser for den danske økonomi. Forventningerne til væksten i 2023 fordobles til 1,2% mod tidligere 0,6%. Væksten i 2024 ventes uændret på 1,4%. Hertil opjusteres beskæftigelsen til at stige med 32.000 personer i 2023 mod tidligere blot 1.000 personer. Til næste år forventer regeringen et fald i beskæftigelsen på -13.000 personer. Det er fuldt ud berettiget, at regeringen ser lidt lysere på dansk økonomi. Økonomien har indtil videre klaret sig flot i lyset af den hårde modvind bestående af høj inflation, rentestigninger og økonomisk usikkerhed.

Danskernes lønninger kan igen følge med prisudviklingen. Lønningerne på det private arbejdsmarked steg med 3,5% i 2. kvartal i forhold til samme kvartal sidste år. Det er glædeligt ovenpå en svær tid for de danske privatøkonomier. Reallønnen fik læsterlige klø sidste år, da inflationen for alvor fejede over landet. Det tabte er dog på ingen måde genvundet. Det har utvivlsomt gjort ondt, og det har sat sig i privatforbruget hos mange danske familier.

Ledigheden har igen pil op i juli. Når vi tager højde for sæsonudsving, steg ledigheden med 561 personer. Det er 10. måned i streg, ledigheden stiger. Det er dog samtidig vigtigt at understrege, at stigningen i ledigheden er i den lave ende. Der er fortsat få ledige herhjemme. Arbejdsmarkedet kommer fra et hammerstærkt udgangspunkt med rekordhøj beskæftigelse og fortsat lav ledighed.

Antallet af ledige stillinger i den private sektor i Danmark faldt i 2. kvartal for fjerde kvartal i træk. Siden toppen for præcist et år siden er antallet af ledige stillinger dykket med 22%. Tempoet er på vej ned, og efterspørgslen efter arbejdskraft er

Dansk økonomi vokser



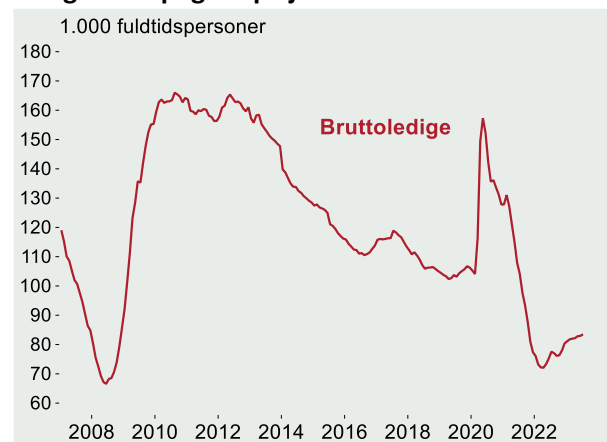
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lønningerne stiger med 3,5% i 2. kvartal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden peger op i juli



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

ikke helt, hvad den har været. Trods det markante dyk siden sidste år er der dog stadig en del stillinger at søge. Sammenlignet med før corona, så ligger omfanget af ledige stillinger stadig imponerende 53% højere.

Detailsalget faldt med -4,4% i juli. Det bringer salget ned på det laveste siden januar 2021. Faldet vidner om, at høj inflation, svækket købekraft og stigende renter har indhentet noget af virkeligheden og forværret salgstillene i detailhandlen. Detailsalget har ellers vist nogenlunde pæne takter båret frem af rekordmange i arbejde. Detailsalget blev i juli særligt trukket ned af salget indenfor fødevarer, som faldt med -8,5%, samt tøj med et fald på -5,4%.

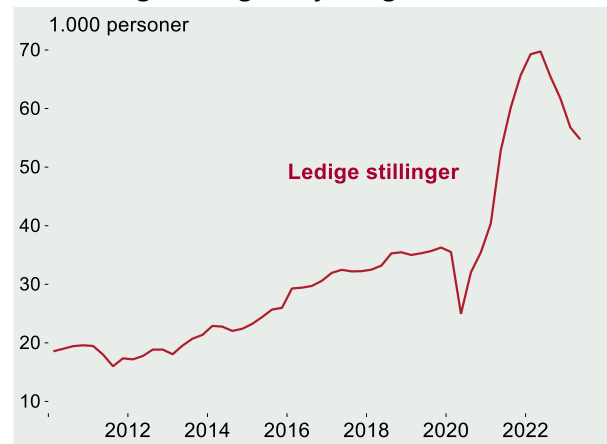
Danskernes samlede bankindlån faldt med 5 mia. kr. i juli. Det er dog ikke usædvanligt med faldende bankindlån i juli, og tager man højde for denne sæson er der omvendt tale om en stigning på 3 mia. kr. De mange milliarder, som står på danskernes almindelige bankkonti, er en solid buffer i en dyrere tid, hvor inflationen har tygget sig heftigt igennem privatøkonomien. Vi skal i den forbindelse dog samtidig også huske, at bankindlånet er ulige fordelt blandt danskerne, og langt fra alle vil kunne genkende sig selv i tallene.

I den kommende uge får vi nye tal for langtidsledige, bilsalg og konkurser.

Boligmarked

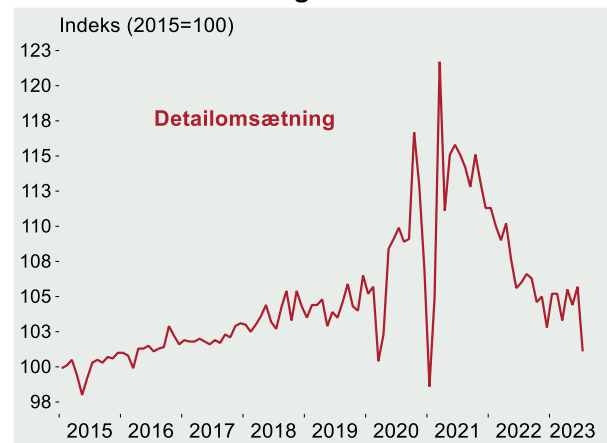
Den nye udgave af Økonomisk Redegørelse fra regeringen inkluderer også en frisk prognose for boligmarkedet. Her forventer regeringen, at huspriserne i år vil falde med -4,5%. Det er en opjustering i forhold til seneste prognose fra maj, hvor der var forventet et prisfald på -9,2% i år. Også forventningen til boligpriserne til næste år er opjusteret en anelse fra et fald på -0,5% til en stigning på 1,4%. Med andre ord er regeringen blevet noget mere optimistiske på boligmarkedets vegne. Boligmarkedet fik klø i efteråret og vinteren, men siden er der blæst mildere vinde over boligmarkedet med lille pil op på priserne og flere handler.

Færre ledige stillinger til jobsøgende danskere



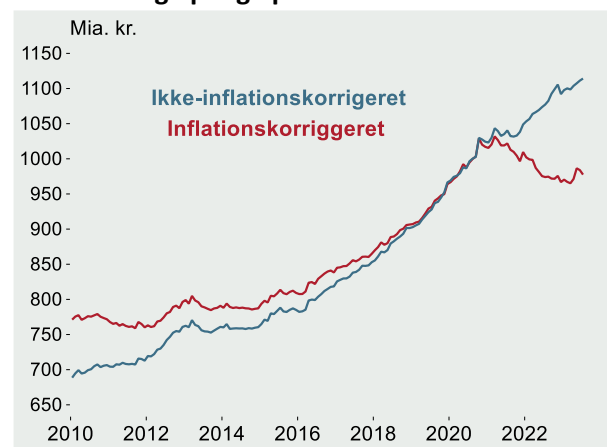
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Markant fald i detailsalget



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Rekordmange penge på danske bankkonti



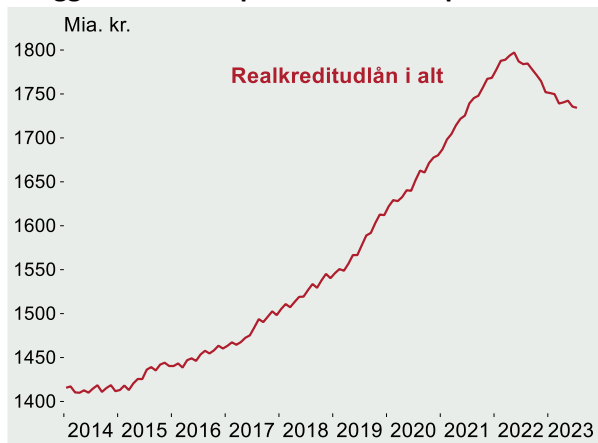
Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

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

Danskernes realkreditgæld er skrumpet med 50 mia. kr. over det seneste år. Det er uhyre sjældent, at vi er vidne til et fald i så stor skala. De kraftige rentestigninger betød, at tusindvis af boligejere kunne omlægge deres fastforrentede lån og skære af restgælden. Samtidig drønedede antallet af bolig-handler ned sidste efterår, hvilket betød, at færre danskere stiftede ny realkreditgæld. Dog kan de seneste måneders optimisme på boligmarkedet igen få realkreditlånet til at pege op, når vi ser lidt fremad.

Næste uge byder på nye tal for tvangsauktioner og boligudbuddet i august.

Boliggælden skrumpet med 50 mia. på et år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Finansielle markeder uge 35					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.867	2,9%	-2,0%	13,0%	14,1%
S&P500	4.515	3,2%	-1,4%	14,2%	17,6%
Dow Jones	34.890	2,3%	-2,1%	10,7%	5,3%
Nasdaq	15.462	4,4%	-1,6%	26,0%	41,3%
Nikkei	32.333	0,1%	-3,4%	15,1%	23,9%
C25	1.753	-1,1%	-2,6%	6,1%	3,1%
S30	2.185	1,8%	-2,5%	13,8%	6,9%
FTSE	7.474	1,9%	-2,5%	2,6%	0,3%
STOXX50	4.315	2,0%	-2,1%	22,7%	13,8%
DAX	15.892	1,7%	-2,1%	23,8%	14,1%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,093	0,9%	-0,5%	8,7%	2,4%
EUR/DKK	7,453	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%
USD/DKK	6,847	-0,4%	0,8%	-7,9%	-1,8%
SEK/DKK	0,629	0,6%	-1,6%	-9,6%	-5,9%
NOK/DKK	0,646	0,3%	-2,9%	-13,7%	-8,7%
GDP/DKK	8,675	-0,3%	0,0%	0,3%	3,5%
CHF/DKK	7,790	-0,1%	0,5%	2,6%	3,1%
JPY/DKK	0,047	-0,8%	-1,4%	-12,6%	-11,4%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,90	-0,08	-0,02	1,45	0,49
US 10Y	4,12	-0,11	0,07	0,97	0,24
Tysk 2Y	3,05	0,09	0,02	1,86	0,34
Tysk 10Y	2,54	0,02	0,00	1,01	-0,02
Dansk 2Y	3,10	0,06	0,03	1,7	0,36
Dansk 10Y	2,81	0,01	0	0,94	0,1
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.943	1,3%	-0,1%	13,5%	6,5%
Olie (Brent)	85	3,1%	-0,5%	-10,2%	-0,8%
Metaller	3.732	1,0%	-3,0%	-0,2%	-6,3%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 30/8-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 36

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Italy	GDP WDA YoY	2Q F	--	0.6%
01-09-2023	Norway	Unemployment Rate	Aug	--	1.8%
	United States	Unemployment Rate	Aug	3.5%	3.5%
	United States	ISM Manufacturing	Aug	47.0	46.4
Mandag	Japan	Monetary Base YoY	Aug	--	-1.3%
04-09-2023	Germany	Trade Balance SA	Jul	--	18.7b
	Spain	Unemployment Change	Aug	--	-11.0k
Tirsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Aug F	--	52.6
05-09-2023	Sweden	Swedbank/Silf PMI Composite	Aug	--	51.3
	Spain	HCOB Spain Composite PMI	Aug	--	51.7
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Aug	--	48.9
	France	HCOB France Composite PMI	Aug F	--	46.6
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Aug F	--	44.7
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Aug F	--	47.0
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Aug F	--	47.9
	United States	Factory Orders	Jul	-2.5%	2.3%
	United States	Durable Goods Orders	Jul F	--	-5.2%
Onsdag	Germany	Factory Orders MoM	Jul	--	7.0%
06-09-2023	Eurozone	Retail Sales MoM	Jul	--	-0.3%
	United States	MBA Mortgage Applications	sep-01	--	2.3%
	United States	Trade Balance	Jul	-\$67.5b	-\$65.5b
	United States	S&P Global US Composite PMI	Aug F	--	50.4
	United States	ISM Services Index	Aug	52.3	52.7
Torsdag	France	Total Payrolls	2Q	--	0.3%
07-09-2023	Germany	Industrial Production SA MoM	Jul	--	-1.5%
	Denmark	Industrial Production MoM	Jul	--	6.3%
	Sweden	Budget Balance	Aug	--	6.5b
	Norway	Industrial Production MoM	Jul	--	0.2%
	Eurozone	GDP SA QoQ	2Q F	--	0.3%
	Eurozone	Govt Expend QoQ	2Q	--	-1.6%
	Eurozone	Employment YoY	2Q F	--	1.5%
	United States	Initial Jobless Claims	sep-02	--	--
Fredag	Japan	GDP SA QoQ	2Q F	--	1.5%
08-09-2023	Japan	BoP Current Account Balance	Jul	¥2195.4b	¥1508.8b

Denmark	Current Account SA	Jul	--	27.2b
Sweden	GDP Indicator SA MoM	Jul	--	-1.4%
Germany	CPI MoM	Aug F	--	0.3%
France	Industrial Production YoY	Jul	--	-0.3%

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.