



Finansielle markeder

Den seneste uge på de finansielle markeder har budt på rentestigninger, hvor særligt den amerikanske 10-årige obligationsrente har ført an og nu ligger i 4,61%. Omvendt har der været aktiefald, hvor ledende indeks i både Europa og USA er faldet i omegn af 1-3%.

Rentestigningerne kan knyttes til flere årsager. Det er særligt de amerikanske renter, der har været i fokus denne uge, da der både er udkommet nye amerikanske erhvervstillids- og forbrugertillidstal. Begge tal kom ud højere end ventet, hvilket indikerer et langsommere tempo på kommende rentenedsættelser fra FED. Det sendte renterne op og flere af aktieindeksene ned. Dertil steg både den amerikanske og særligt den tyske 10-årige obligationsrente ovenpå rekordstore obligationssalg i USA denne uge.

I forlængelse heraf var FED's Neel Kashkari ude at sige, at økonomien har været "bemærkelsesværdigt robust", og dermed er en yderligere renteforhøjelse ikke strengt udelukket. Det sendte igen de amerikanske renter op, og ændrede helt tydeligt på markedets forventninger til antallet af rentenedsættelser fra FED i år. Markedet priser nu kun én rentesænkning i 2024. Det er vildt at tænke på taget i betragtning af, at markedet i begyndelsen af 2024 forventede hele syv rentenedsættelser fra FED.

Retter vi opmærksomheden mod den europæiske front, udkom der i denne uge nye tal for den tyske inflation. Tallet pegede en lille smule op, men det var forventet, og det ligger stadig tæt på målsætningen på 2%. I morgen udkommer der ligeledes inflationstal for eurozonen, og det forventes også, at de vil pege en lille smule op. Der skal dog en gevaldig overraskelse til for at påvirke ECBs rentebeslutning i næste uge den 6. juni. Derfor er der stadig en klar forventning til, at ECB sætter renten ned.

Renterne er tikket op i ugens løb



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond og Fed.

Aktiemarkeder under pres



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

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anton Thorell Steinø

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studentermedhjælper Amanda Grønlund

Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm

International økonomi

Inflationen i Tyskland stiger til 2,4% i maj fra 2,2% måneden før. Den tyske inflation peger altså en anelse op i maj. Men stigningen er både i den lave og forventede ende. Og det ændrer ikke på, at inflationen er dykket gevaldigt det seneste halvandet års tid og i dag befinder sig langt tættere på målsætningen på 2%. Det holder døren åben for en rentesækning fra ECB i næste uge.

Den tyske erhvervstillid målt ved Ifo-indekset er uændret i maj på 89,3. Efter tre måneders bedring bremser tilliden til tysk økonomi altså op. Det er naturligvis ærgerligt, men ikke en gedigen skuffelse. Omvendt skrues forventningerne til fremtiden yderligere en anelse i vejret til 90,4 fra 89,9 i april. Det er vurderingen af den nuværende situation, som trækker ned. Overordnet set er tilliden blevet bedre i løbet af 2024, hvor stemningen er vendt en smule. Den kommer imidlertid fra et lavt udgangspunkt, og tilliden er fortsat lav, men den lidt bedre stemning i den tyske erhvervstillid kan være spæde tegn på, at tysk økonomi er i bedring.

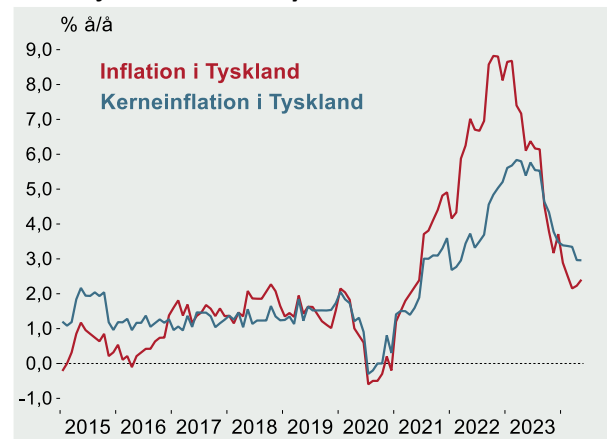
BNP i Tyskland voksede med 0,2% i årets 1. kvartal. Således er tysk økonomi i lille bedring. Inflation og rentestigninger ramte Tyskland relativt hårdt, men nu ser det ud til, at Tyskland er ved at finde lidt fodfæste igen. Med stigning i den tyske erhvervstillid, inflationen under kontrol og opbremsning i rentestigninger, er der udsigt til at blive sat en smule gang i økonomien igen. Den lidt bedre udvikling i Tyskland kan også vise sig at have betydning for den danske økonomi, hvor dansk eksport til Tyskland beskæftiger mere end 100.000 danske jobs.

I næste uge venter bl.a. nye tal for inflationen i eurozonen.

Dansk økonomi

Erhvervstilliden i Danmark stiger i maj til 104,7 fra 100,4. Erhvervstilliden stiger altså betragteligt, og er nu på det højeste i to år. Samtidig stiger virksomhedernes forventninger til ansatte og omsætning. Det bidrager til troen på, at der er

Lidt højere inflation i Tyskland



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af German Federal Statistical Office.

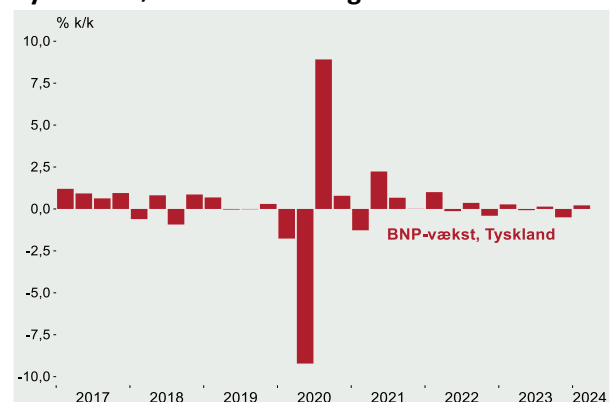
Tilliden til tysk økonomi uændret i maj



Anm: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo Institute.

Tysklands økonomi i bedring



Anm: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af German Federal Statistical Office.

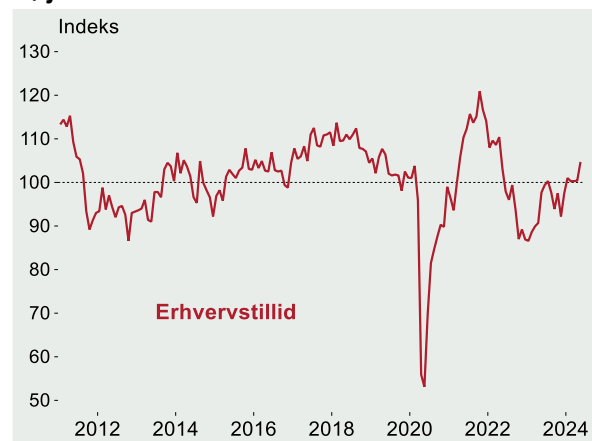
fornuftige tider forude for danske virksomheder og dansk økonomi. Nogle af de værste bekymringer for virksomhederne har lagt sig. Inflations- og omkostningspresset er lettet, renterne stiger ikke længere og stor økonomisk usikkerhed er blevet en hel del mindre.

Heroveni, steg lønningerne med hele 5,0% i 1. kvartal. Den aktuelle lønstigning er det højeste siden starten af 1999, som ligeledes lød på en årlig lønstigning på 5,0%. Dertil er det tredje kvartal i træk, at vi har årlige lønstigninger, som ligger i nærheden af 5%. Det må altså siges, at lønstigningerne har svømmestøvlerne på, og skyder frem med høj fart. Et stærkt arbejdsmarked tilsat overenskomstforhandlinger har sendt lønstigningerne mærkbart op. Det giver flot fremgang i reallønnen, da luften samtidig er gået gevaldigt ud af inflationen. 2022 bød på et ordentligt gok til reallønnen, men genopretningen er i fuld gang i øjeblikket.

Bankindlånet steg med 20 mia. kr. i april. Endnu en gang brager bankindlånet altså op i ny rekord, og nærmer sig med hastige skridt 1.200 mia. kr. Det er især udbetalingen af overskydende skat for næsten 26 mia. kr., som er med til at sende bankindlånet opad. Derudover er der også en del virksomheder, som udbetaler udbytte i forårsmånederne, og det er ligeledes med til at give vinger for bankindlånet. De mange milliarder fordeler sig med 246.000 kr. i gennemsnit pr. voksne dansker. Her skal man dog huske på, at de er meget ulige fordelt, og mange har måtte tære på opsparingen i en dyrere tid. Så kan alle ikke helt genkende det beløb fra netbanken, så giver det god mening. Selvom de mange milliarder er ulige fordelt, så har de nu alligevel som helhed fungeret som en vigtig buffer i en tid med høj inflation og højere renter.

2% af virksomhederne i detailhandlen med fødevarer forventer at sænke deres priser i de kommende tre måneder. Danskerne har ergo fået lidt billigere fødevarer siden i sommers. Når det er sagt, så er prisfaldet dog yderst begrænset i sig selv, og det betyder, at danskerne ikke sådan rigtig har mærket lavere priser, når de går i

Højeste erhvervstillid i Danmark i 2 år



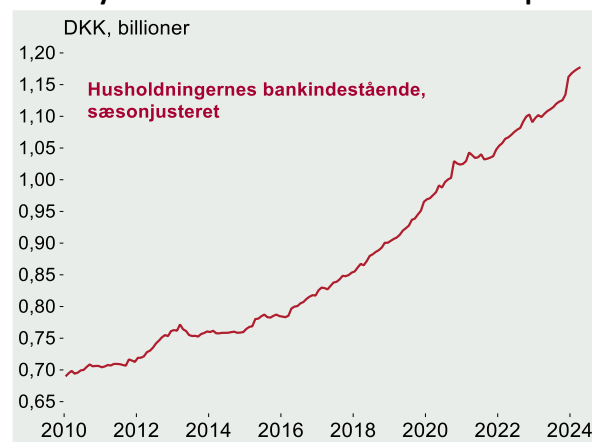
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Højeste lønstigninger siden 1999



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Dansk Arbejdsgiverforening.

Overskydende skat sender bankindlånet op



Anm: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

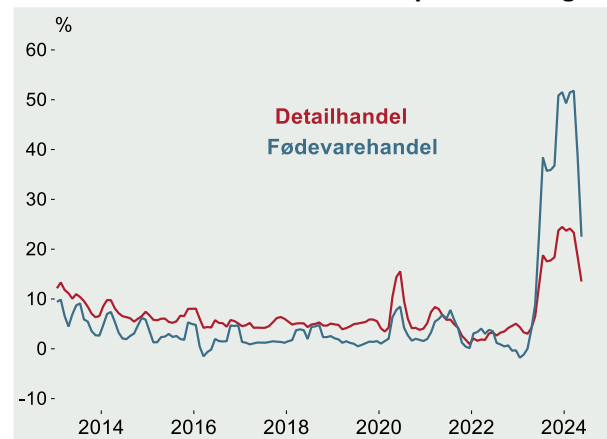
supermarkedet og klarer indkøbene. Det kan også se ud til, at det beskedne prisfald tilmed får en ende. Blot 2% af virksomhederne i fødevarerhandlen forventer at sænke prisen i den kommende tid. Her har andelen ligget tæt på 50% siden sommeren sidste år.

Detailsalget faldt med 0,6% i april. Faktisk er detailsalget i løbet af de seneste fem måneder faldet i fire af månederne. Det er dog kun marginalt. Det efterlader ikke ligefrem et indtryk af, at danskerne sådan for alvor har åbnet op for pengepungen igen. Tager vi dog et lidt længere perspektiv, så har detailsalget overordnet set peget op siden begyndelsen af 2023. Og det ændrer de seneste måneders lille fald ikke på. Vi forventer også, at der vil være pil op herfra. Rekordhøj beskæftigelse, højeste lønstigninger i 25 år og ro på inflationen giver fornyet købekraft hos forbrugere og tilsvarende grobund for stigende detail salg. Vi forventer, at privatforbruget igen kommer til at vokse og bidrage til den samlede danske økonomi.

Ledigheden faldt med marginale 50 personer i april, når der tages højde for sæson. Det er mest af alt en uændret ledighed. Altså kan ledigheden i april betegnes til at stå bomstille. Det har den faktisk gjort i samtlige måneder af 2024, hvor sidste års stigning i ledigheden er bremset totalt op. Samtidig stiger beskæftigelsen til nye rekorder. Der er ingen tvivl om, at arbejdsmarkedet stadig fremstår bomstærkt.

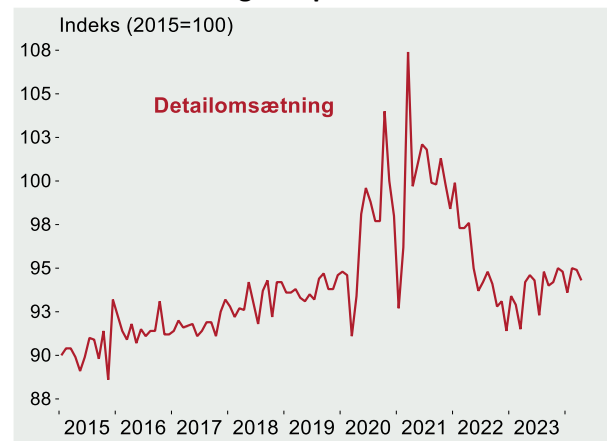
I 1. kvartal var der 51.200 ledige stillinger i den private sektor i Danmark, når der tages højde for sæson. Det er 1.400 flere end i 4. kvartal sidste år. Det er også første gang, at antallet af ledige stillinger kvartalsvist peger en smule op siden 2022. Jobsøgende danskere fik altså igen lidt flere stillinger at vælge mellem. Arbejdsmarkedet viser sig fortsat ganske fornuftigt, hvor efterspørgslen efter arbejdskraft holder et pænt niveau. Og det til trods for de seneste års fald i antallet af ledige stillinger, som mest af alt siger noget om den abnormt høje fart ud af corona. Beskæftigelsen slår rekord på rekord, ledigheden står stille, og efterspørgslen på arbejdskraft stiger altså en

2% af virksomhederne forventer prissænkning



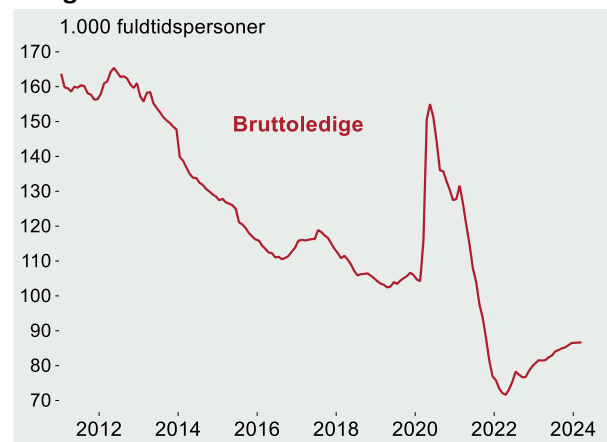
Anm.: Data er sæsonkorrigeret og 3 måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lille fald i detailsalget i april



Anm.: Data er korrigeret med 3 måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden står bomstille



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

smule igen. Alt peger i retning af en blød landing for dansk økonomi.

I næste uge venter bl.a. nye tal for ledighedsindikator og bilsalg.

Boligmarked

Der blev handlet 6.718 boliger i april. Dermed handlede danskerne i april det højeste antal boliger i 10 måneder. Selvom en del skal tilskrives foråret, hvor bedre vejr og lysere tider typisk medbringer flere bolighandlere, så er der helt generelt kommet lidt mere liv i boligmarkedet. Det kommer efter et brat dyk lige efter årsskiftet, hvor handlerne dykkede ganske kraftigt. Stigende beskæftigelse og højeste lønstigninger i mere end 25 år giver boligmarkedet et hjælpende skub i ryggen. Samtidig er der kommet ro på renterne efter massive stigninger i de foregående år, som gav modvind til boligmarkedet. Omvendt har overgangen til de nye boligskatter leveret en smule modvind til blandt andet lejlighedsmarkedet, men det har foreløbig været begrænset.

Boligejerne betalte 5,5 mia. kr. i rente og bidrag på deres realkreditlån i april. Boligejernes rentebetalinger på realkreditlånet er således steget med mere end 20% det seneste år. Og de er næsten fordoblet sammenlignet med for to år siden. Det er noget der kan mærkes på husholdningsbudgetterne og er en direkte konsekvens af den højere inflation, som førte til en markant stramning i pengepolitikken med stribevis af renteforhøjelser i 2022 og 2023. Det er mange boligejere, som er påvirket af de højere renter. De mærkbart højere rentebetalinger skyldes nemlig både rentestigning på lån med variabel rente såvel som, at boligejere med fast rente har omlagt til en ny og højere rente for at skære af restgælden. Dog forventes 2024, at byde på spæde rentesænkninger hos centralbankerne, som allerede så småt er begyndt at smitte af boligrenterne i dag, hvor rentestigninger er vendt til små rentefald.

Vismændene har i denne uge offentliggjort deres nyeste prognose på bl.a. boligmarkedet. I 2024 forventer vismændene, at huspriserne i gennemsnit skal stige med 2,8%. Altså ganske afdæmpede

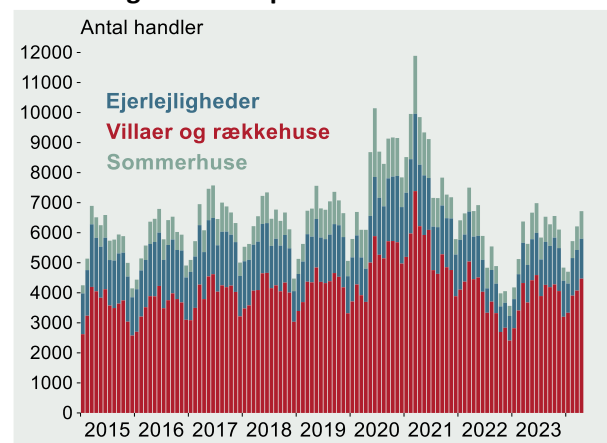
Lille stigning i antallet af ledige stillinger



Anm: Data er sæsonkorrigeret.

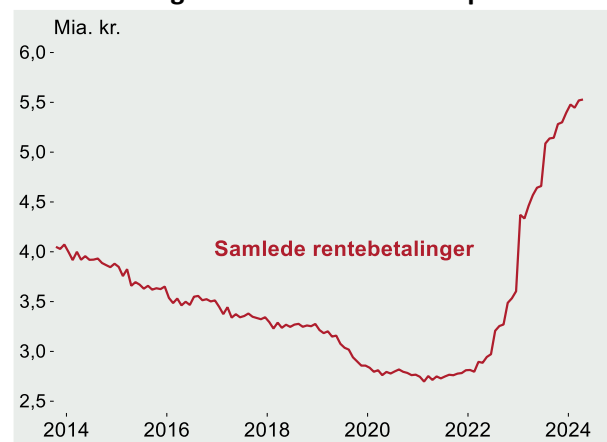
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Flere bolighandlere i april



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Rentebetalinger er næsten fordoblet på to år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

stigninger. Godt nok ser vismændene lidt mere optimistisk på boligmarkedet end i efteråret, men det havde også været overraskende, hvis ikke det var tilfældet. Boligmarkedet kører nemlig ganske solidt for tiden, og vi er overordnet set enige med vismændene i at forvente svagt positivt fortegn på huspriserne i år.

I næste uge venter bl.a. nye tal for boligudbud.

Finansielle markeder uge 22					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.125	-1,1%	3,6%	21,6%	7,4%
S&P500	5.267	-0,8%	4,6%	26,0%	10,4%
Dow Jones	38.442	-3,1%	1,7%	16,8%	2,0%
Nasdaq	18.737	0,2%	7,4%	31,4%	11,4%
Nikkei	38.054	-2,7%	-0,6%	22,2%	13,7%
C25	1.959	-1,1%	2,9%	8,7%	7,6%
S30	2.584	-1,9%	1,1%	15,6%	7,8%
FTSE	8.183	-2,2%	0,5%	9,9%	5,8%
STOXX50	4.963	-1,2%	0,9%	17,7%	9,8%
DAX	18.473	-1,1%	3,0%	17,9%	10,3%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	0,000	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EUR/DKK	7,461	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%
USD/DKK	6,872	-0,3%	-1,2%	-1,4%	1,9%
SEK/DKK	0,648	0,9%	2,0%	1,1%	-3,6%
NOK/DKK	0,654	1,5%	3,5%	5,3%	-1,4%
GBP/DKK	8,764	0,0%	0,4%	1,7%	2,2%
CHF/DKK	7,531	0,0%	-1,2%	-1,7%	-6,4%
JPY/DKK	0,044	-0,7%	-1,4%	-12,5%	-8,3%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,96	0,10	-0,08	0,56	0,73
US 10Y	4,61	0,18	-0,08	0,97	0,73
Tysk 2Y	3,10	0,10	0,07	0,4	0,72
Tysk 10Y	2,67	0,14	0,09	0,40	0,65
Dansk 2Y	2,87	0,06	0,05	0,03	0,45
Dansk 10Y	2,67	0,13	0,06	0,09	0,42
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	2.338	-1,7%	2,3%	19,1%	13,3%
Olie (Brent)	83	2,0%	-3,0%	15,6%	8,1%
Metaller	4.542	1,3%	5,5%	25,2%	20,7%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 29. maj. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 23					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tokyo CPI YoY	May	--	--
31-05-2024	Japan	Jobless Rate	Apr	--	2.6%
	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	May	--	1.6%
	Japan	Job-To-Applicant Ratio	Apr	--	1.28
	Japan	Retail Sales YoY	Apr	--	1.2%
	Japan	Industrial Production MoM	Apr P	--	--
	France	Private Sector Payrolls QoQ	1Q F	--	--
	Denmark	Unemployment Rate SA	Apr	--	2.5%
	France	CPI EU Harmonized YoY	May P	--	--
	France	CPI YoY	May P	--	--
	France	GDP YoY	1Q F	--	1.1%
	Norway	Unemployment Rate	May	--	--
	Italy	GDP WDA YoY	1Q F	--	0.6%
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Apr	--	61.3k
	Eurozone	CPI Core YoY	May P	--	--
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	May P	--	--
	United States	Personal Income	Apr	--	--
	United States	Personal Spending	Apr	--	0.8%
Mandag	Japan	Capital Spending YoY	1Q	--	16.4%
03-06-2024	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	May F	--	--
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	May	--	51.4
	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	May	--	--
	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	May	--	47.3
	France	HCOB France Manufacturing PMI	May F	--	--
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	May F	--	--
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	May F	--	--
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	May	--	52.4
	United Kingdom	S&P Global UK Manufacturing PMI	May F	--	--
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	May F	--	--
	United States	Construction Spending MoM	Apr	--	-0.2%
	United States	ISM Manufacturing	May	--	49.2
	United States	ISM Prices Paid	May	--	60.9
Tirsdag	Japan	Monetary Base YoY	May	--	2.1%
04-06-2024	Spain	Unemployment Change	May	--	--
	Germany	Unemployment Change (000's)	May	--	10.0k
	United States	Factory Orders	Apr	--	--
	United States	Durable Goods Orders	Apr F	--	--

	United States	Durables Ex Transportation	Apr F	--	--
Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	May F	--	--
05-06-2024	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	May F	--	--
	France	Industrial Production YoY	Apr	--	--
	Spain	HCOB Spain Services PMI	--	--	--
	Spain	HCOB Spain Composite PMI	May	--	--
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	May	--	--
	Italy	HCOB Italy Services PMI	May	--	--
	France	HCOB France Composite PMI	May F	--	--
	France	HCOB France Services PMI	May F	--	--
	Germany	HCOB Germany Services PMI	May F	--	--
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	May F	--	--
	Eurozone	HCOB Eurozone Services PMI	May F	--	--
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	May F	--	--
	United Kingdom	S&P Global UK Services PMI	May F	--	--
	United Kingdom	S&P Global UK Composite PMI	May F	--	--
	Eurozone	PPI YoY	Apr	--	--
	United States	MBA Mortgage Applications	May 31	--	--
	United States	ADP Employment Change	May	--	192k
	United States	S&P Global US Services PMI	May F	--	--
	United States	S&P Global US Composite PMI	May F	--	--
	United States	ISM Services Index	May	--	--
Torsdag	Germany	Factory Orders MoM	Apr	--	--
06-06-2024	Italy	Retail Sales MoM	Apr	--	--
	United Kingdom	S&P Global UK Construction PMI	May	--	--
	Eurozone	ECB Main Refinancing Rate	01-jun	--	4.50%
	Eurozone	ECB Marginal Lending Facility	01-jun	--	4.75%
	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	01-jun	--	4.00%
	United States	Initial Jobless Claims	01-jun	--	--
	United States	Trade Balance	Apr	--	--
Fredag	Germany	Industrial Production SA MoM	Apr	--	--
07-jun	Norway	Industrial Production MoM	Apr	--	--
	Eurozone	GDP SA YoY	1Q F	--	--
	Eurozone	Govt Expend QoQ	1Q	--	0.6%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	May	--	--
	United States	Unemployment Rate	May	--	--
	United States	Wholesale Inventories MoM	Apr F	--	--

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk; Økonom Anton Thorell Steinø, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk; Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk; Studentermedarbejder Amanda Grønlund, mail: AMGR@al-bank.dk; Studentermedarbejder Cecilie Straarup Jensen, mail: CESJ@al-bank.dk; Studentermedarbejder Markus Linsander Ekstrøm, mail: 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.