



## Finansielle markeder

Den seneste uge har været særligt præget af mærkbare fald i statsrenterne. Udviklingen skyldes onsdagens række af PMI-tal, som viste markant tilbagegang i erhvervstilliden, både i USA og rundt omkring i Europa. De svage indikatorer for den økonomiske aktivitet er yderligere æg i kurven for, at centralbankerne er ved at være ved vejs ende, hvad angår rentestigninger. Det er især de lange renter som er faldet i ugen, og rentespændene øges i de inverterede rentekurver.

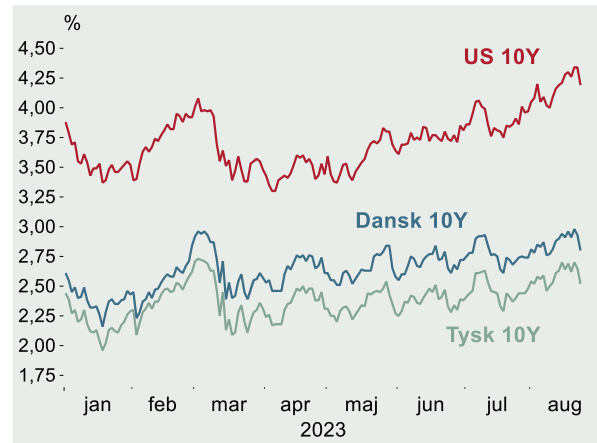
De lavere statsrenter smitter videre af på aktiemarkederne. Det er lidt historien om, at dårligt nyt for økonomien er godt nyt for aktiemarkederne. Der har bredt set været fremgang på de ledende aktieindeks over den seneste uge. Det er en velkommen udvikling efter sidste uges massive nedtur. Ugens største vinder er det teknologitunge Nasdaq-indeks. Dertil har det hjemlige C25-indeks set en mere moderat, men stadig pæn vækst.

Der bliver holdt nært øje med centralbankerne frem mod de kommende rentemøder i september. Rentebeslutningerne herfra er særligt udslagsgivende for de finansielle markeder, og vi ser lige nu faktorer som trækker i hver sin retning.

På den ene side skrev vi i sidste uge om flere Fed-medlemmers bekymring omkring den fortsat høje inflation, hvilket taler for at holde renten høj. På den anden side taler ugens svage PMI-tal for, at de høje renter går hårdt ud over den økonomiske aktivitet. Centralbankerne står overfor en svær beslutning, hvor effekterne skal vejes på vægtskålen.

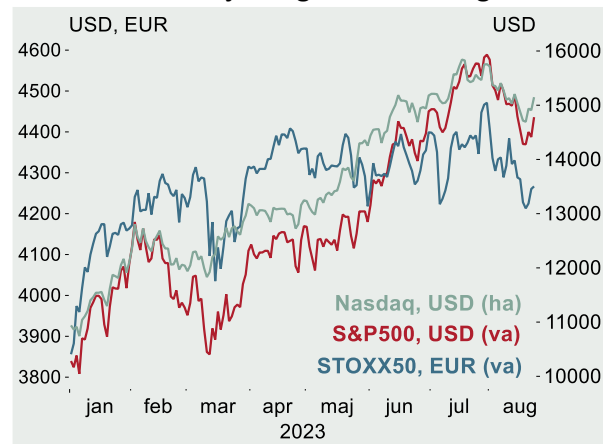
Hertil bliver det særligt interessant at høre, hvad den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, vil sætte fokus på, når han fredag holder tale ved centralbankkonferencen Jackson Hole. Hårde toner i Powells tale ved samme konference sidste år havde betydelige implikationer og sendte renterne til vejs og aktierne i bund.

## Statsrenterne dykker ovenpå svage PMI-tal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond og Federal Reserve.

## Aktiemarkeder rejser sig efter sidste uges nedtur



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

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

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

3848 4761 / 2681 2275

**Seniorøkonom 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

**Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm**

**Studertermedhjælper Anton Thorell Steinø**

## International økonomi

Prisstigningerne løjer af i eurozonen. Inflationen i eurozonen faldt til 5,3% i juli fra 5,5% i juni. Inflationen toppede i oktober med 10,6%, og den er nu faldet i 8 ud af de seneste 9 måneder. Det er isoleret set positivt. Men samtidig er det også bekymrende, at kerneinflationen bliver ved med at ligge så højt. Den Europæiske Centralbank har senest løftet renten til det højeste siden 2001 for at bekæmpe den høje inflation. De seneste inflationstal er isoleret set et lod på vægtskålen om, at der kommer endnu en rentestigning.

Erhvervstilliden skuffer fælt i eurozonen. Den faldt til 47,0 i august fra 48,6 i juli. Industrien ligger ekstremt ringe til, og servicesektoren tager nu også turen ned. Stigende renter, tyngtet efterspørgsel, mindre produktion og færre ordrer ser ud til at påvirke. Samtidig rapporteres der også om fornyet omkostningspres på visse dele af produktionen. Der er ikke decideret tale om katastrofestemning, men det tegner helt klart til at blive en mere udfordrende tid for virksomhederne og økonomien i eurozonen. Det er omvendt et lod på vægtskålen om, at der ikke kommer flere renteforhøjelser.

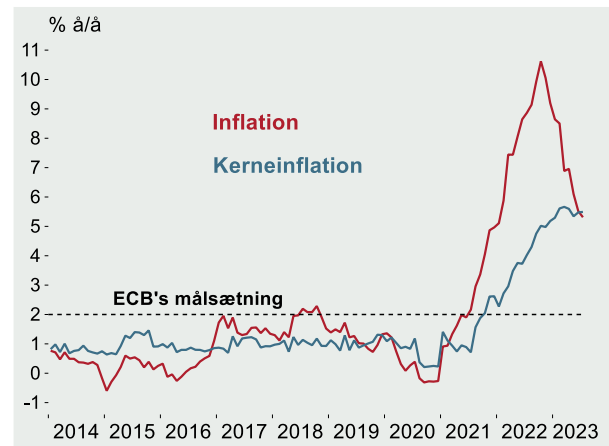
Også i USA faldt erhvervstilliden mere end ventet. Indekset faldt til 50,4 mod en forventning på 52,0. Dermed holder niveauet sig lige over skillelinjen på 50. En værdi over 50 indikerer fremgang i økonomien.

I næste uge venter blandt andet nye tal for inflationen i USA og i eurozonen samt en hel bunke tyske nøgletal, herunder BNP, inflation og ledighed.

## Dansk økonomi

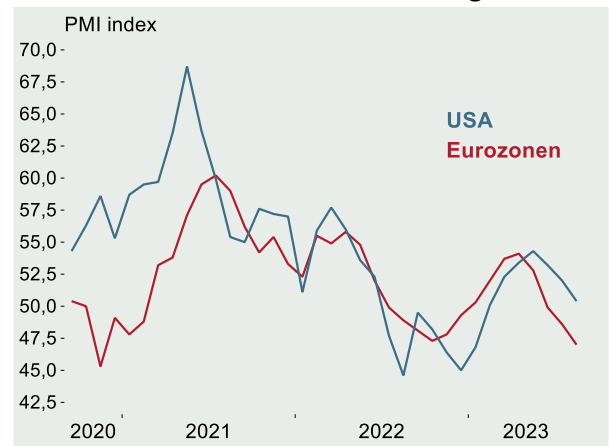
Beskæftigelsen drøner i vejret. Den voksede med 3.518 personer i juni, når der tages højde for sæson, og dermed slår beskæftigelsen ny rekord med 2.996.200 lønmodtagere i arbejde. Det er en vildt imponerende stigning og den 11. rekord i træk for beskæftigelsen. Den fortsatte fremgang i beskæftigelsen er beundringsværdig i en tid med højeste inflation i 40 år, markant svækket købekraft hos forbrugerne og større økonomisk usikkerhed end normalt. Alene i 2023 er der kommet 22.800 flere

## Inflationen falder i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

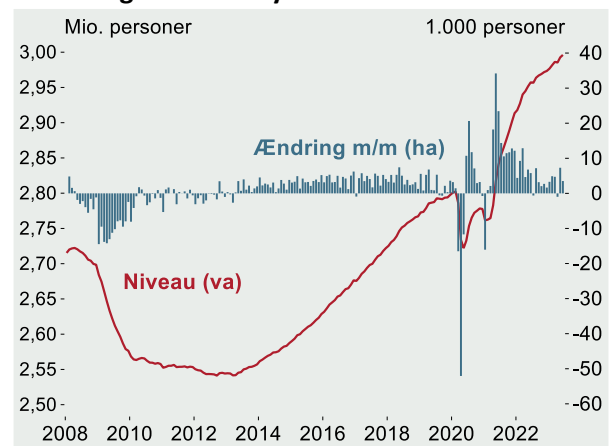
## Erhvervstilliden skuffer i eurozonen og USA



Anm.: Data er sæsonjusteret.

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

## Beskæftigelsen slår ny rekord



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

personer i arbejde i Danmark. Og sammenlignet med før coronakrisen er beskæftigelsen steget med imponerende 194.000 personer.

Inflationen tikker en anelse op og stiger fra 2,4% i juni til 3,2% i juli, opgjort ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks. Det er første gang siden efteråret, at vi ser en stigning i inflationen herhjemme. En del af stigningen skyldes bortfald af afgiftslempelse på strøm, så vi er ikke så bekymrede på baggrund af det lidt højere inflationstal.

Humøret daler for første gang i 10 måneder hos de danske forbrugere. Forbrugertilliden falder til -10,9 i august fra -10,1 i juli. Det sker efter ni måneders uafbrudt stigning. Sidste år styrtdykkede forbrugertilliden og ramte rekordlave -37 i oktober. Vi er dermed stadig langt fra bunden, og forbrugertilliden svæver rundt omkring det højeste i halvandet år trods dagens fald. Danskerne ser en smule lysere på fremtiden, men det overskygges af en fortsat trængt økonomisk situation her og nu. Godt nok er inflationen blevet banket ned, men lønstigningerne har langtfra indhentet det tabte, og forbrugertilliden er stadig sløj.

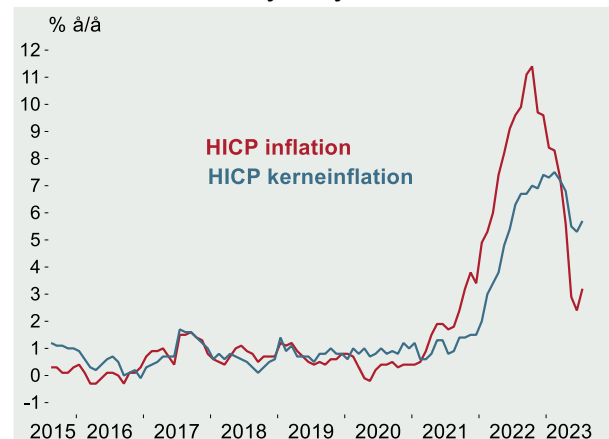
Erhvervstilliden går ned for første gang i 8 måneder. Indekset falder til 97,7 i august fra 100,5 i juli. Virksomhedernes forventninger til både omsætning og ansatte tager et fald i august, og det kan vidne om mere udfordrende tider. Udsigten til en længere periode med højere renter, et tilbageholdende privatforbrug og større usikkerhed for økonomien er med til at lægge en dæmper på erhvervstilliden. Der er især i detailhandlen, at der er tilbagegang at spore i erhvervstilliden i august. Også i industrien og i serviceerhvervene falder tilliden, mens det ligger uændret i byggeriet.

I den kommende uge venter opdaterede nationalregnskabstal samt tal for ledighed og lønninger.

### Boligmarked

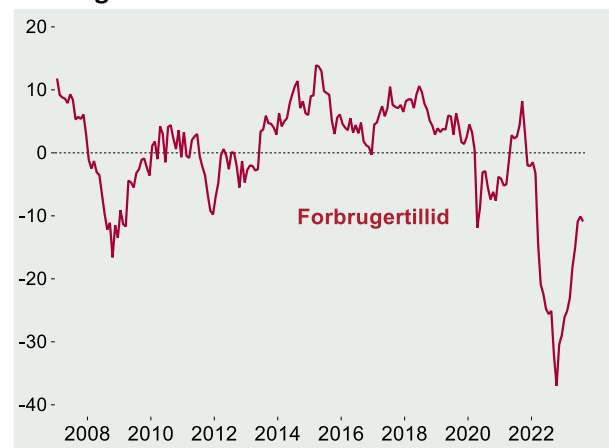
Denne uge har ikke budt på større nøgletal for boligmarkedet. I den kommende uge får vi ny opgørelsen af danskernes samlede realkreditgæld.

### Inflationen en tak højere i juli



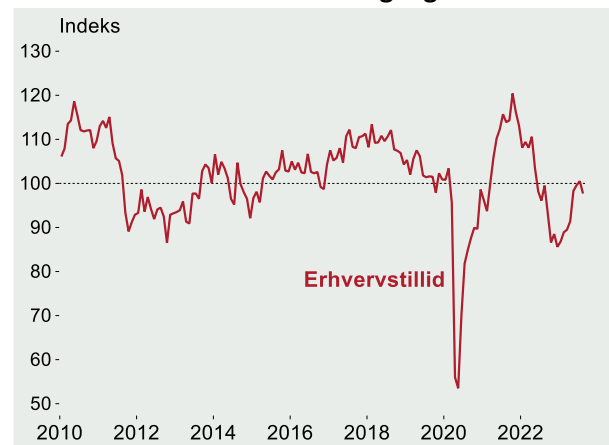
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Eurostat.

### Forbrugertilliden falder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Erhvervstillid falder for første gang i 8 måneder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

<b>Finansielle markeder uge 34</b>					
<b>Aktier</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
MSCI world	1.833	1,2%	-3,7%	6,6%	12,0%
S&P500	4.436	1,5%	-2,9%	7,1%	15,5%
Dow Jones	34.473	0,0%	-2,7%	4,6%	4,0%
Nasdaq	15.148	2,9%	-2,7%	17,3%	38,5%
Nikkei	32.010	1,2%	-2,1%	13,1%	22,7%
C25	1.770	0,7%	-3,2%	3,2%	4,1%
S30	2.155	0,0%	-4,6%	8,6%	5,4%
FTSE	7.321	0,1%	-4,8%	-2,0%	-1,8%
STOXX50	4.267	0,9%	-2,8%	16,3%	12,5%
DAX	15.728	0,3%	-3,0%	19,0%	13,0%
<b>Valuta</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
EUR/USD	1,085	-0,4%	-1,8%	8,6%	1,7%
EUR/DKK	7,453	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%
USD/DKK	6,898	0,9%	2,3%	-7,9%	-1,1%
SEK/DKK	0,626	-0,3%	-3,4%	-10,9%	-6,4%
NOK/DKK	0,644	-0,6%	-3,5%	-16,6%	-8,9%
GDP/DKK	8,702	-0,3%	0,6%	-1,4%	3,8%
CHF/DKK	7,826	0,3%	0,8%	0,7%	3,6%
JPY/DKK	0,047	1,0%	-0,7%	-13,5%	-10,4%
<b>Renter</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
US 2Y	4,95	0,01	0,1	1,59	0,54
US 10Y	4,19	-0,11	0,28	1,08	0,31
Tysk 2Y	2,97	-0,11	-0,15	2,18	0,26
Tysk 10Y	2,52	-0,17	0,08	1,20	0,01
Dansk 2Y	3,04	-0,10	-0,2	2,01	0,3
Dansk 10Y	2,80	-0,16	0,09	1,11	0,09
<b>Råvarer</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
Guld	1.916	1,4%	-2,5%	9,4%	5,0%
Olie (Brent)	83	-1,0%	0,0%	-18,4%	-3,5%
Metaller	3.726	2,6%	-3,4%	-2,9%	-6,5%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 23/8-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 35**

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tokyo CPI YoY	Aug	3.2%	3.2%
25-08-2023	Germany	GDP SA QoQ	2Q F	--	0.0%
	Sweden	Unemployment Rate	Jul	--	9.2%
	Sweden	PPI YoY	Jul	--	-3.1%
	Germany	IFO Business Climate	Aug	--	87.3
Mandag	Denmark	Retail Sales YoY	Jul	--	2.0%
28-08-2023	Eurozone	M3 Money Supply YoY	Jul	--	0.6%
Tirsdag	Japan	Jobless Rate	Jul	--	2.5%
29-08-2023	Sweden	GDP QoQ	2Q	--	0.6%
	France	Consumer Confidence	Aug	--	85,00
	Spain	Retail Sales YoY	Jul	--	6.8%
	United States	Conf. Board Consumer Confidence	Aug	117.1	117.0
Onsdag	Spain	CPI MoM	Aug P	--	0.2%
30-08-2023	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Aug P	--	2.1%
	Sweden	Economic Tendency Survey	Aug	--	87.5
	Italy	Consumer Confidence Index	Aug	--	106.7
	Italy	Manufacturing Confidence	Aug	--	99.3
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Jul	--	54.7k
	Eurozone	Consumer Confidence	Aug F	--	--
	United States	MBA Mortgage Applications	aug-25	--	--
	Germany	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	--	6.5%
	United States	ADP Employment Change	Aug	--	324k
	United States	GDP Annualized QoQ	2Q S	2.5%	2.4%
Torsdag	Japan	Industrial Production MoM	Jul P	--	2.4%
31-08-2023	Denmark	Unemployment Rate SA	Jul	--	2.4%
	Denmark	GDP SA YoY	2Q P	--	1.7%
	France	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	--	5.1%
	France	GDP QoQ	2Q F	--	0.5%
	Germany	Unemployment Change (000's)	Aug	--	-4.0k
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	--	6.3%
	Eurozone	CPI Estimate YoY	Aug	--	5.3%
	United States	Initial Jobless Claims	aug-26	--	--
	United States	PCE Deflator YoY	Jul	--	3.0%

Fredag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Aug F	--	49.7
01-09-2023	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Aug	--	47.6
	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Aug	--	47.8
	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Aug	--	44.5
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Aug F	--	46.4
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Aug F	--	39.1
	Italy	GDP WDA YoY	2Q F	--	0.6%
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Aug	--	56.7
	Norway	Unemployment Rate	Aug	--	1.8%
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	--	43.7
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Aug F	--	42.5
	United States	Unemployment Rate	Aug	3.5%	3.5%
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Aug F	--	--
	United States	ISM Manufacturing	Aug	47.0	46.4

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Seniorøkonom 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). Studentermedhjælper Anton Thorell Steinø, mail: [ANTS@al-bank.dk](mailto: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.