



Finansielle markeder

Den seneste uge på finansmarkederne har været i det afventende hjørne, frem mod den amerikanske centralbank, Feds, forventede rentesænkning i september. Aktierne begyndte ugen med stigninger, som nu er gået i sig selv. S&P500 er nede med 0,5%, hvor Nasdaq er nede med hele 2,4%. På denne side af Atlanten er aktieindeksene til den positive side, hvor det tyske DAX stiger med 1,8% og STOXX50 med 0,6%. C25 er steget med 0,7%.

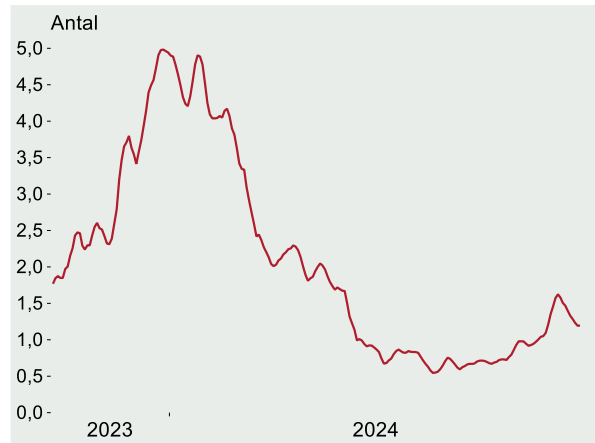
Aktiernes positive start på ugen kom på baggrund af Powells tale på årets Jackson Hole konference i fredags. Her blev det slået fast, at tiden er inde til den længe ventede rentesænkning, som er sat til at ske til Feds næste rentemøde d. 18. september. Det er stadig usikkert, om renten bliver sænket med 25 eller 50 punkter, men markederne forventer mellem 3 og 4 rentenedsættelser á 25 bp i år.

Der har ikke været de store bevægelser på renterne, som stadig ligger lavt for året. De 2-årige renter for Danmark og Tyskland er uændret for ugen, hvor de amerikanske er faldet med 9 bp. De 10-årige renter er steget jævnt over hele linjen med 5-6 bp.

Rentekurven for USA har været inverteret længe, men er nu meget tæt på en normalisering. Det betyder, at rentespændet mellem den amerikanske 2-årige og 10-årige rente er tæt på 0, hvor det typisk er den 10-årige, som er højere end den 2-årige. Siden juli 2022 har det omvendte dog været tilfældet. Når rentekurven inverterer, har det historisk set være forbundet med en forestående recession. En forklaring på den lange invertering vi har været vidne til nu, er dog at recessionen er udeblevet. Arbejdsmarkedet har vist sig bundsolidt, hvorfor Fed har holdt renterne høje længe. At normaliseringen snart er over os, kan sættes i forbindelse med at rentenedsættelsen nærmer sig med hastige skridt.

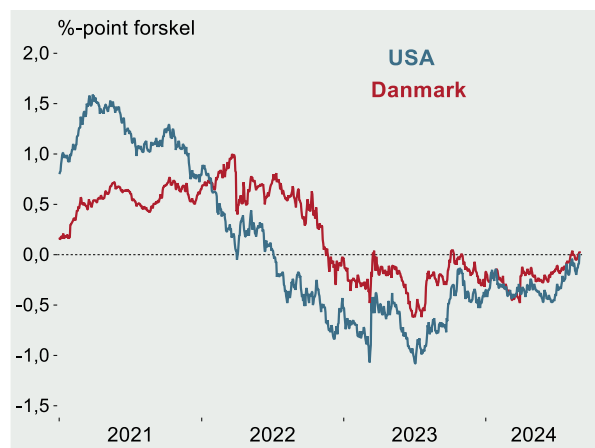
Olieprisen er i denne uge faldet lidt tilbage. Prisen så ellers ud til stige, som følge af en nedgang i de

Rentenedsættelse nærmer sig med hastige skridt



Anm.: Figuren viser antallet af indprisede rentesænkninger á 25 bp fra et givent tidspunkt t.o.m. Feds rentemøde 18. september.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Rentekurven er ved at være normaliseret



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Department of Treasury og Macrobond Financial AB.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Amanda Grønlund

Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

amerikanske olielagre, samt forsyningsafbrydelser i Libyen. Dog har modvind på aktiemarkederne, trukket i den modsatte vej, og prisen er faldet med 2% over den seneste uge. Siden årsskiftet er olieprisen pr. tønde dog næsten uændret på omkring 77 dollars pr. tønde. Undervejs var prisen i april helt op at ramme 91 dollars.

International Økonomi

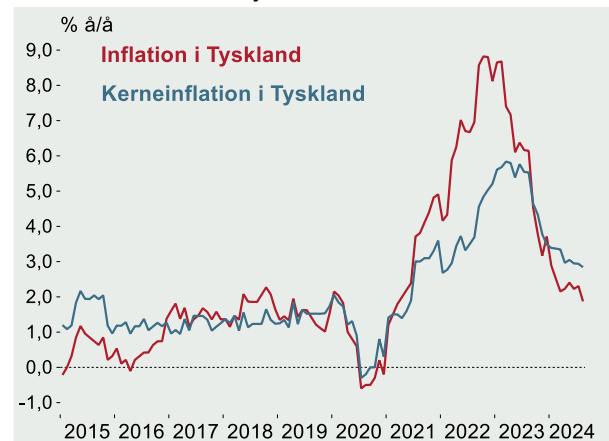
Tyskland står nu med den laveste inflation siden 2021. Den generelle inflation falder i august til 1,9% fra 2,3% måneden før. Det er væsentligt lavere end ventet, eftersom der alene var ventet et fald til 2,1%. Inflationen er dermed under 2% for første gang i tre år. Kerneinflationen, som er korrikeret for priser på energi og fødevarer, falder også en anelse til 2,8% fra 2,9% måneden før. Det er hammerpositivt, og det giver ECB rum til at sænke renten igen, ligesom de gjorde i juni.

Mindre positivt er det, at den tyske erhvervstillid målt ved Ifo-indekset forringes i august. Det samlede indeks falder 86,6 fra 87,0 i juli. Det er både forventningerne til fremtiden og vurderingen af den nuværende økonomiske situation, som falder. Siden april er tilliden til den tyske økonomi blevet forringet hver eneste måned. Starten af 2024 bar ellers præg af forbedring, men nu har piben fået en anden lyd. Tysk økonomi kæmper med svage vækstrater. Det tegner derfor lige nu ikke til, at en bedring for alvor er i gang.

USA's BNP voksede i andet kvartal svarende til 3% annualiseret vækst. Det er en opjustering fra de oprindelige 2,8% fra den foreløbige opgørelse. Væksten i den amerikanske økonomi er altså lidt højere end først antaget. Det skyldes særligt, at privatforbruget voksede hurtigere end først antaget. Amerikansk økonomi er vokset svarende til mere end en 2% annualiseret vækst i 7 ud af de seneste 8 kvartaler, hvilket må siges at være ganske prangende. Selvom beskæftigelsen i USA for nyligt blev kraftigt nedrevideret, tegner det et billede af en amerikansk økonomi, der i hvert fald ikke er ved at gå helt i stå.

I den kommende uge kan vi se frem til nye tal for inflationen i Eurozonen.

Laveste inflation i Tyskland siden 2021



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af German Federal Statistical Office

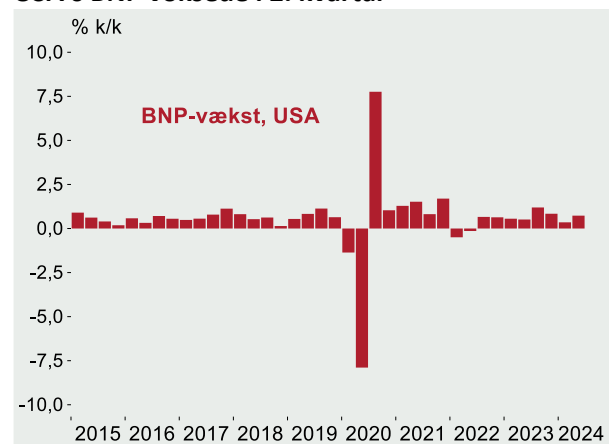
Tysk erhvervstillid forringes igen



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo Institute.

USA's BNP voksede i 2. kvartal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BEA

Dansk Økonomi

Beskæftigelsen steg med 1.615 personer i juni, når der tages højde for sæson. Samtidig opjusteres fremgangen i beskæftigelsen i maj. Beskæftigelsen slår dermed rekord igen-igen. Det er efterhånden mere reglen end undtagelsen med rekorder, men man bliver ikke for alvor træt af at høre om det. Det er gode nyheder fra det danske arbejdsmarked, som bare bliver ved med at præstere. Og det er ikke umuligt, at flere beskæftigelsesrekorder kan være i vente. Der er nu 3.025.200 lønmodtagere i arbejde.

Der var 51.901 ledige stillinger i 2. kvartal i den private sektor i Danmark, når der tages højde for sæson. Det er lidt flere end i 1. kvartal med en stigning på omkring 700. Der er fortsat en del jobs at søge for jobsøgende danskere, selvom det ikke kan måle sig med de helt vilde tider for et par år tilbage. Antallet af ledige stillinger er på ny steget en smule her i 2024. Niveauet ligger rigtig fint til, hvor stillingsopslagene fortsat er et pænt stykke over tiden fra før corona. Gennem en stor del af 2022 og 2023 faldt antallet af ledige stillinger, som mest af alt kan ses som en tilbagevenden mod normalen. Arbejdsmarkedet står utvivlsomt stadig stærkt.

Erhvervstilliden i Danmark falder til 104,0 i august mod 105,9 i juli. Det er anden måned i træk erhvervstilliden falder. Ærgerligt med ny pil ned for tilliden, efter den fik kæmpet sig tilbage til det højeste i mere end to år. Men inden de store panderynker når at indlejre sig, så er det væsentligt at notere sig, at faldet er ret beskedent. Samtidig er virksomhedernes forventninger til både antal beskæftigede og produktionen positive for de fleste erhverv. Så der er ingen katastrofestemning over dagens tal, selvom vi gerne havde set, at det gik den anden vej. Erhvervstilliden nåede sin seneste bund i slutningen af 2022 på 86,7.

Danskernes bankindlån stod stille på 1.168 mia. kr. i juli, men ser vi på hele 2024, så er bankindlånet vokset med 40 mia. kr. De mange milliarder fordeles sig med 242.000 kr. pr. voksne dansker. Pengene står på helt almindelige bankkonti. Stigningen i bankindlånet giver et billede af, at danskerne

Beskæftigelsen steg 1.600 i juni



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

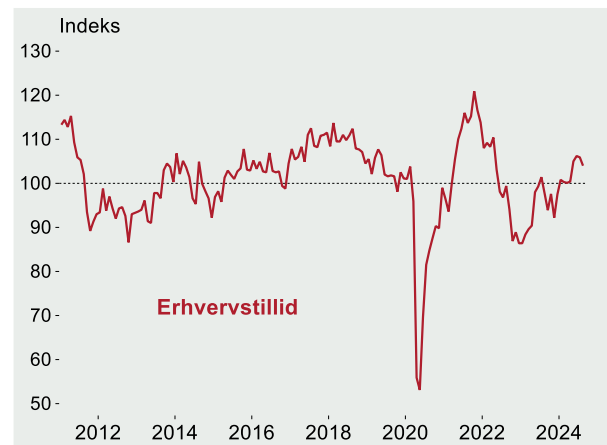
Lidt flere ledige stillinger i 2. kvartal



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Erhvervstilliden falder for anden måned



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

samlet set står ganske robust, om end bankindlånet er ret ulige fordelt. Fremgangen skyldes i høj grad den rekordhøje beskæftigelse og massiv fremgang i reallønnen.

Danskernes egne aktieformuer i danske og udenlandske aktier lyder på 890 mia. kr. ved udgangen af juli. Det er et fald på 23 mia. kr. i forhold til juni, men har på trods af det haft et godt 2024. Alene i år er der lagt 88 mia. kr. i formuerne, som primært er vokset som følge af positive aktiemarkeder. Tallene dækker kun til og med juli, og uroen på de finansielle markeder i starten af august er således ikke med. Mange af de største aktieindeks har dog rette sig mærkbart siden da, og ser vi på året som helhed, så leveres der fortsat rigtigt pæne afkast.

I næste uge kan vi se frem til nye tal for ledigheden, lønninger og tvangsauktioner.

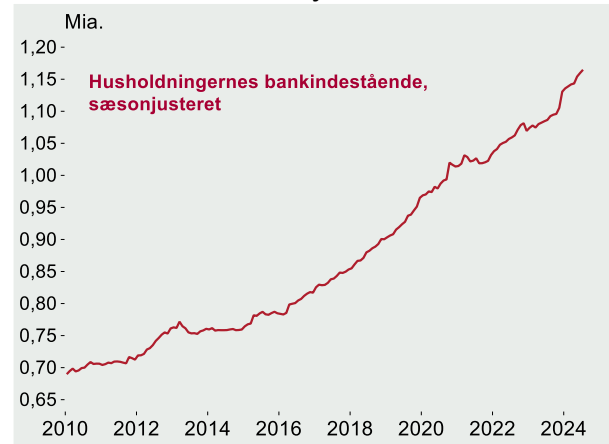
Boligmarkedet

Husholdningerne betaler 5,6 mia. kr. i rente og bidrag på deres realkreditlån i juli. Det er stort set det samme som i det forgangne halve års tid. Mange boligejere har de seneste år været ramt af markante stigninger i deres rentebetalinger på boliglånet. Men den stigning ser ud til at være bremset totalt op for de fleste, hvor betalingerne det seneste halve år er stabiliseret.

Ser vi fremad, kan der omvendt være rentefald på menuen for mange boligejere. Renterne har allerede peget ned, hvor en del boligejere med variabel rente fik en lidt lavere rente i begyndelsen af juli. Og det kan blive en endnu lavere rente, når renten næste gang skal fastsættes til nytår. ECB har sænket renten første gang, og der er formentlig mere i vente. Til september kommer næste rentesænkninger med stor sandsynlighed, og det kommer en del boligejere med variabel rente til at mærke.

I næste uge kommer der nye udbudstal for boliger.

Bankindlånet står stille i juli



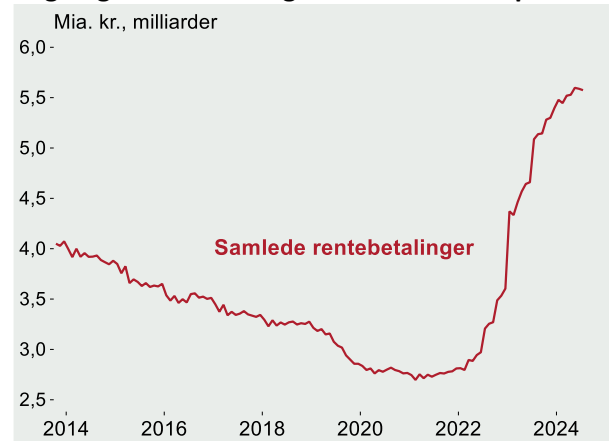
Anm.: Data er sæsonkorrigeret.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Flot fremgang i danskernes aktieformuer i 2024



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Stigning i rentebetalingerne er bremset op



Anm.: Data er korrigeret med tre måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Finansielle markeder uge 35					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.250	0,1%	3,1%	20,5%	13,7%
S&P500	5.592	-0,5%	2,9%	23,9%	17,2%
Dow Jones	41.091	0,5%	0,9%	17,8%	9,0%
Nasdaq	19.351	-2,4%	3,0%	25,1%	15,0%
Nikkei	38.363	0,4%	-1,9%	17,6%	14,6%
C25	1.970	0,7%	-1,3%	12,4%	8,2%
S30	2.563	1,5%	-1,3%	17,3%	6,9%
FTSE	8.344	0,7%	0,8%	11,6%	7,9%
STOXX50	4.913	0,6%	1,5%	13,9%	8,7%
DAX	18.782	1,8%	2,0%	18,2%	12,1%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,112	0,0%	2,7%	2,1%	0,6%
EUR/DKK	7,459	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,710	0,0%	-2,7%	-2,0%	-0,5%
SEK/DKK	0,658	0,4%	3,1%	4,6%	-2,0%
NOK/DKK	0,637	-0,3%	1,5%	-1,3%	-3,9%
GBP/DKK	8,863	1,3%	0,1%	2,2%	3,3%
CHF/DKK	7,957	1,3%	2,3%	2,1%	-1,1%
JPY/DKK	0,046	1,0%	4,3%	-0,8%	-2,6%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,83	-0,09	-0,52	-1,07	-0,4
US 10Y	3,84	0,05	-0,31	-0,28	-0,04
Tysk 2Y	2,38	0,01	-0,23	-0,67	0,00
Tysk 10Y	2,26	0,06	-0,06	-0,28	0,24
Dansk 2Y	2,20	0,01	-0,19	-0,9	-0,22
Dansk 10Y	2,22	0,06	-0,1	-0,59	-0,03
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	2.505	-0,3%	3,9%	28,9%	21,4%
Olie (Brent)	77	1,8%	-1,5%	-9,2%	0,4%
Metaller	4.059	0,1%	6,5%	8,8%	7,9%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 28. august. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 36					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag	Japan	Capital Spending YoY	2Q	6.8%	--
02-09-2024	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Aug F	--	-6.7%
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Aug	49,20	-0.1%
	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Aug	51,00	-0.4%
	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Aug	47,40	100.3
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Aug F	--	-17
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Aug F	--	-0.1%
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	--	8.7b
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Aug	56,90	-18.4
	Italy	GDP WDA QoQ	2Q F	0.2%	2.2%
	United Kingdom	S&P Global UK Manufacturing PMI	Aug F	--	--
Tirsdag	Japan	Monetary Base YoY	Aug	1.0%	0.7%
03-09-2024	Spain	Unemployment Change	Aug	-10.8k	-0.3%
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Aug F	--	-0.1%
	United States	ISM Manufacturing	Aug	46,80	95.0
Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Aug F	--	2.8%
04-09-2024	Spain	HCOB Spain Composite PMI	Aug	53,40	--
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Aug	50,30	--
	France	HCOB France Services PMI	Aug F	--	2.8%
	Germany	HCOB Germany Services PMI	Aug F	--	0.2%
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Aug F	--	--
	United Kingdom	S&P Global UK Services PMI	Aug F	--	4.8%
	United States	MBA Mortgage Applications	Aug 30	--	--
	United States	Trade Balance	Jul	-\$73.1b	2.2%
	United States	Durable Goods Orders	Jul F	--	-4.2%
Torsdag	Germany	Factory Orders MoM	Jul	3.9%	0.0%
05-09-2024	United Kingdom	S&P Global UK Construction PMI	Aug	5530,00%	2.5%
	United States	ADP Employment Change	Aug	122k	2.3%
	United States	Initial Jobless Claims	Aug 31	--	0.3%
	United States	S&P Global US Composite PMI	Aug F	--	18.0k
	United States	ISM Services Index	Aug	5140,00%	2.1%
Fredag	Germany	Industrial Production SA MoM	Jul	1.4%	60.0k
06-09-2024	Norway	Industrial Production MoM	Jul	7.9%	6.5%
	France	Industrial Production MoM	Jul	0.8%	1.6%
	Italy	Retail Sales MoM	Jul	-0.2%	--

Eurozone	GDP SA QoQ	2Q F	0.3%	87.6
United States	Change in Nonfarm Payrolls	Aug	114k	0.2%

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