



## Finansielle markeder

De finansielle markeder har gennem den seneste uge båret præg af volatile aktieindeks og faldende statsrenter. Særligt de store amerikanske indeks har lidt tab i ugen efter en større rutsjebanetur. Lidt pænere ser det ud i Europa, hvor der er smal fremgang at spore. Særligt det danske C25-indeks ligger godt til for ugen. En del af det vundne ser dog ud til at blive tabt igen, i dag, torsdag.

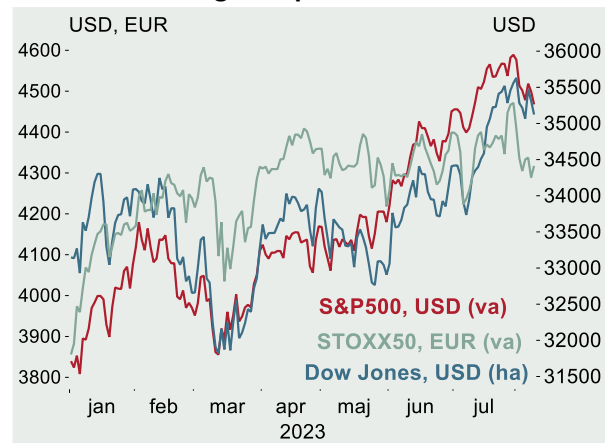
Statsrenterne har været i frit fald i løbet af ugen. Særligt de lange amerikanske renter er faldet en hel del. En lavere end forventet jobvækst i fredags kan være et tegn på, at der ikke er behov for flere rentestigninger fra den amerikanske centralbank. Sidstnævnte blev også påpeget af flere Fed-medlemmer ovenpå arbejdsmarkedsrapporten. Både danske og tyske lange renter er også faldet markant, hvoriblandt den tyske 10-årige rente tirsdag oplevede det største daglige fald siden juni.

Mandag medførte store plus på aktiemarkederne, men stemningen blev hurtigt vendt igen. Kreditvurderingsvirksomheden Moody's nedgraderede tirsdag vurderingen af en række amerikanske banker. Det kommer ovenpå, at kreditvurderingsvirksomheden Fitch i sidste uge nedreviderede USA fra AAA til AA+. Hertil viste nye tal fra Kina et kraftigt fald i eksporten. Begge faktorer var med til at sende aktierne i bund. Onsdag fortsatte tilbagegangen i USA, mens der igen var grønne tal i Europa.

Nationalbanken intervenserede ikke i valutamarke-derne i juli, hvilket var sjette måned i træk. Det bekræfter, at der er kommet styr på kronkursen efter en lang periode med en stærk krone.

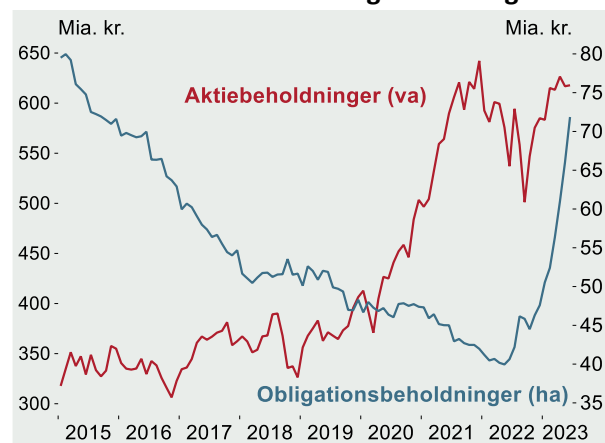
De danske husholdningers egne aktie- og obligationsbeholdninger steg samlet med 15 mia. kr. i juni. Væksten er særligt trukket af en stærk fremgang i obligationsinvesteringerne. Obligationsformuerne er vokset med hele 77% over det seneste år. Den stigende interesse for obligationer skyldes særligt det seneste års mærkbart stigende renter.

## Mærkbare bevægelser på aktiemarkederne



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

## Danskerne interesse for obligationer stiger



Anm.: Statistikken ser alene på VP-registrerede værdipapirer.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## 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

**Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm**

**Studentermedhjælper Anton Thorell Steinø**

## International økonomi

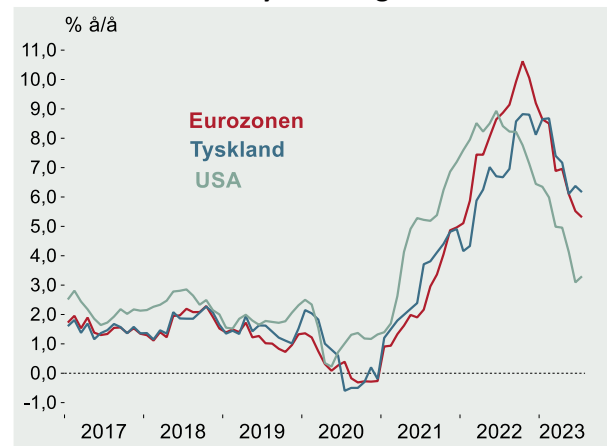
Inflationen i eurozonen falder til 5,3% i juli fra 5,5% i juni. Kerneinflationen, som er fratrukket energi-priser og fødevarer, er dog uændret i juli på 5,5%. Dermed klinger inflationen langsomt af i eurozonen. Men det er bekymrende, at kerneinflationen stadig ligger så højt. I Tyskland er inflationen endnu højere, selvom den faldt til 6,2% i juli fra 6,4% i juni. Den Europæiske Centralbank hævede i juli renten til det højeste siden 2001 for at få banket inflationen ned. Den høje europæiske inflation er et lod på vægtskålen om, at de kan komme med endnu en renteforhøjelse til efteråret.

Inflationen i USA stiger for første gang i mere end et år. Den stiger til 3,2% i juli fra 3,0% i juni. Stigningen var dog ventet, og den er samtidig i den moderate ende, så der skal ikke sættes nye store advarselssignaler op. Det bør derfor heller ikke rokke væsentligt på forventningerne til det næste træk fra den amerikanske centralbank. Vi forventer ikke flere renteforhøjelser, men det er omvendt ikke mejslet i sten. Næste rentemøde er i september, og nøgletallene inden da vil danne grundlag for rentebeslutningen.

De globale fødevarerpriser steg med 1,3% i juli i forhold til måneden før. En del af stigningen kan henledes til aftalen om korneksport fra Ukraine, som er udløbet. Det har været med til at få priser på hvede og vegetabiliske olier op for en periode. Det er dog slet ikke prisstigninger, som overhovedet kan måle sig med sidste år. De globale fødevarerpriser slog prisrekord i marts sidste år umiddelbart efter Ruslands invasion af Ukraine og ligger i dag -22% lavere sammenlignet med toppen sidste år. De globale priser smitter delvist af på de danske med en vis forsinkelse. De danske fødevarerpriser er i dag 8,7% højere end for et år siden, og det tal vil blive lavere over de kommende måneder.

Beskæftigelsen steg 187.000 personer i juli i USA uden for landbruget. Det er den mindste jobskabelse siden december 2020. Det er dog alligevel en pæn jobfremgang, og der har været uafbrudt fremgang i antallet af arbejdspladser i mere end to og et halvt år. Samtidig er ledigheden hamrende lav og nær det laveste i mere end 50 år.

## Inflationen falder i Tyskland og eurozonen



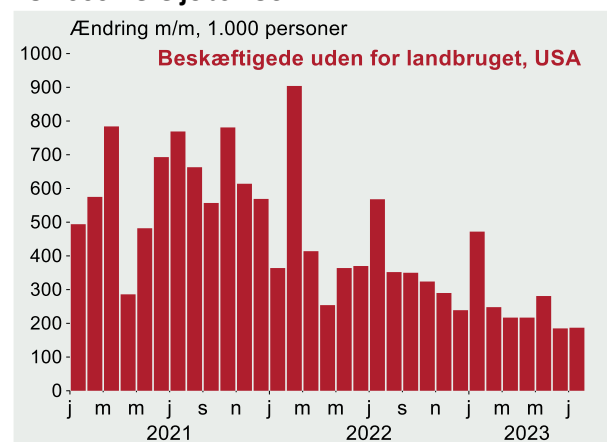
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Statistisches Bundesamt, Eurostat og U.S. Bureau of Labor Statistics.

## Globale fødevarerpriser steg i juli



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Food and Agriculture Organization of the United Nations.

## 187.000 flere jobs i USA



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Bureau of Labor Statistics.

Lønningerne i USA var i juli 4,4% højere end året før. Lønningerne begynder at indhente noget af det tabte terræn for de amerikanske arbejdere, hvor de amerikanske lønninger siden maj er steget hurtigere end forbrugerpriserne. Den amerikanske centralbank har stor fokus på arbejdsmarkedet, og udviklingen er definerende for renteudsigterne herfra.

I næste uge venter nye tal for tysk erhvervstillid og beskæftigelsen i eurozonen.

### Dansk økonomi

Inflationen stiger til 3,1% i juli fra 2,5% i juni. Det er første gang i 9 måneder, at inflationen stiger. Man skal dog ikke male fanden på væggen og nødvendigvis frygte, at det her er begyndelsen på endnu en ny og stor optur for inflationen. Noget af stigningen skyldes bortfald af afgiftslempelse på elektricitet samt noget så specifikt som leje af sommerhuse. Det er kort sagt med til at trække inflationen op i juli.

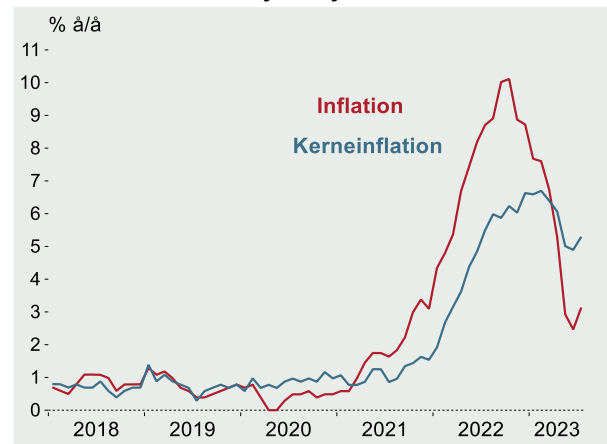
Kerneinflationen, som er fratrukket energi og fødevarer, er fortsat bekymrende høj og steg også i juli. Den stiger til 5,3% i juli fra 4,9% måneden før. Vi forventer, at inflationen - og særligt kerneinflationen - vil pege ned for en periode endnu. I takt med at sidste års meget kraftige prisstigninger falder ud af inflationen, som beregnes ved årlig prisændring, så daler inflationen også.

Detailsalget viser ganske flotte takter og steg med 1,3% i juni. Det har stabiliseret sig efter en hård nedtur sidste år. Danskernes købelyst er bestemt ikke slået helt itu af den højeste inflation i 40 år, prisstigninger i detailhandlen og svækket købekraft. Det er ret flot.

Sammenlignet med sidste år, så betaler danskerne godt 4% mere i butikkerne, men går ud ad døren med 1% mere i posen, når man tager højde for prisstigningerne. Mærkbare prisstigninger har præget detailhandlen, og det er noget, som resulterer i en forskel mellem det, som danskerne betaler og det, som de reelt går ud af butikken med.

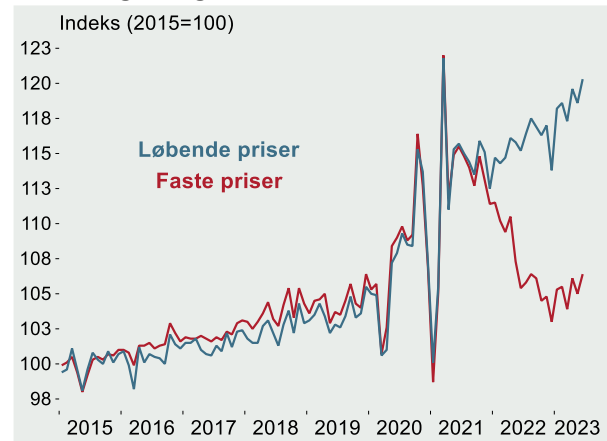
Den samlede bestand af elbiler kravlede over 150.000 i juli. Det betyder, at hver 20. personbil i

### Inflationen er lidt højere i juli



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

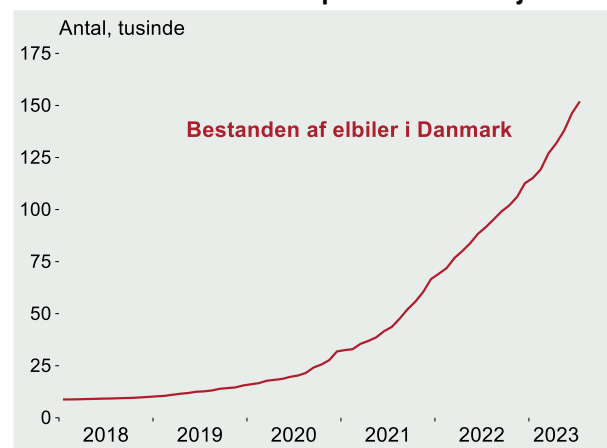
### Detailsalget stiger



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Flere end 150.000 elbiler på de danske veje



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

dag kører på el. For blot tre år siden var det 1 ud af 133 biler, som kørte på el. Det går altså virkelig stærkt for salget af elbiler i øjeblikket, og populariteten er stigende blandt danskerne. Godt hver tredje bil solgt i 2023 er eldrevet.

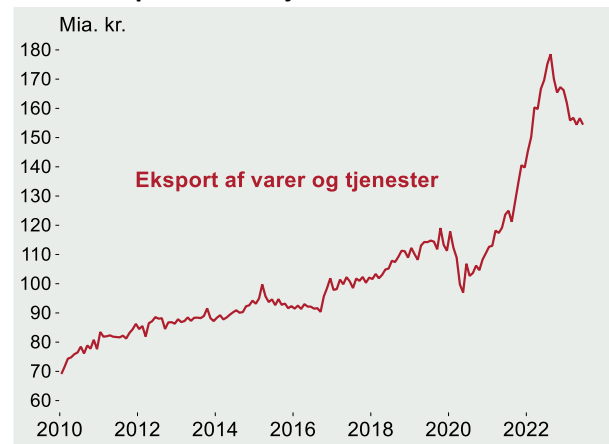
Der blev i alt solgt 11.353 nye personbiler i juli, hvoraf 3.516 var eldrevne. Det samlede bilsalg i 2023 er 14% højere end ved samme tid sidste år. Fremgangen i år kan i høj grad tilskrives en opblødning i de leverance- og produktionsudfordringer, som prægede 2022. Vi forventer, at denne effekt vil fortsætte med at løfte bilsalget i år.

Danmark eksporterede for 154 mia. kr. i juni. Det er 1,4% mindre end måneden før, når der tages højde for sæson. Sidste sommer slog den rekord, men siden har eksporten haft mærkbar pil ned og dykket med 14%. En stor del af faldet er dog drevet af lavere fragtrater og fald i søtransporten. Andre dele af eksporten klarer sig faktisk ganske hæderligt. Eksporten risikerer at stå overfor mere udfordrende tider. Eksporten er afhængig af, hvordan det går i de udenlandske økonomier, som vi handler med. Med høj inflation og kraftige rentestigninger er væksten også bøjet af flere steder, og det kan ramme den danske eksport, som beskæftiger op mod en mio. danske arbejdspladser.

Der var 285 konkurser i aktive virksomheder i juli, når der tages højde for sæson. Vi skal 13 år tilbage i tiden for at finde lige så mange konkurser som i denne tid. I dag er det kølvandet fra coronakrisen, der giver højere søgang for virksomhederne. Med tilbagebetaling af coronalån, højere priser og stigende renter er en række virksomheder så presede, at de må dreje nøglen om. Vi forventer, at det forhøjede konkursniveau fortsætter i den kommende tid. Konkurser som følge af tilbagebetaling af coronalån vil fylde mindre, men mere udfordrede forretningsudsigter risikerer at tage over og holde konkursniveauet højere for en periode.

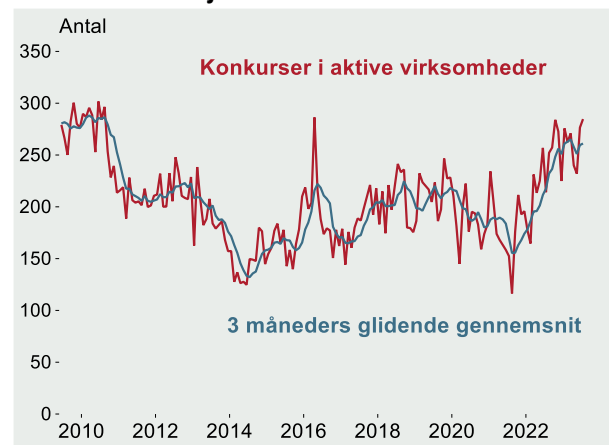
Den danske industriproduktion er vokset med 4,2% i 2. kvartal i forhold til 1. kvartal. Det er dog især medicinalproduktionen som trækker op i den samlede industriproduktion. Medicinalproduktionen voksede med imponerende 16,3% i 2. kvartal. Men trækker vi medicin ud af beregningen, så

### Dansk eksport falder i juni



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

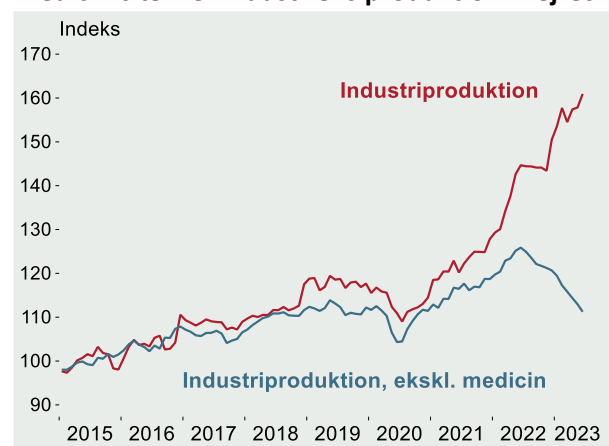
### 285 konkurser i juli



Anm.: Data er sæsonkorrigeret

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Medicin trækker industriens produktion i vejret



Anm.: 3 måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

faldt industriens produktion omvendt med 4% i 2. kvartal. De resterende 11 ud af 12 underbrancher producerede mindre i 2. kvartal end i 1. kvartal. Industrien er påvirket af en række produktionsbegrænsninger. Knap hver tredje industrivirksomhed melder om mangel på efterspørgsel. Hertil melder 22% om mangel på materialer og udstyr, mens 14% mangler arbejdskraft.

I juni faldt ledigheden med 302 personer, når der tages højde for sæsonudsving. Dermed falder ledigheden for første gang i 8 måneder. Ledighedsprocenten er uændret på 2,8% og bundede i 2,4% for lidt over et år siden. Der er overordnet set fortsat meget få ledige herhjemme, og arbejdsmarkedet står i bund og grund enormt stærkt.

De seneste tal for langtidsledigheden viser et fald i maj, hvilket var det første af slagsen i år. Set med historiske briller er der fortsat tale om ekstremt få langtidsledige personer i Danmark. Langtidsledigheden toppede for omkring to år siden med 42.000 personer, så der er virkelig tale om et gedigent fald til i dag omkring 15.000 personer.

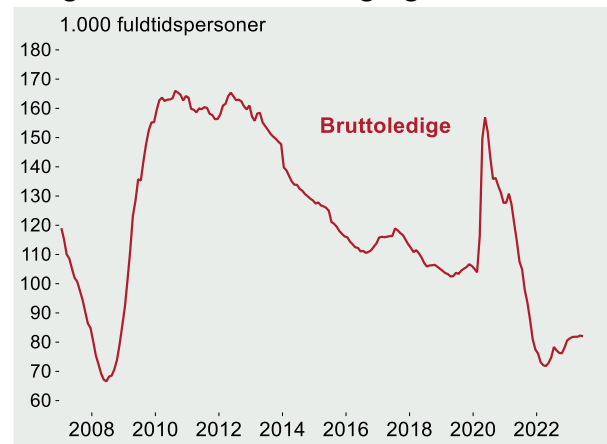
Vi ser dog en mere udfordrende tid for arbejdsmarkedet forude. Dansk økonomi er ramt af modvind, og den høje inflation har svækket danskernes købekraft. Samtidig er antallet af nye stillingsopslag begyndt at aftage. Derfor forventer vi en tid med lavere beskæftigelse og flere ledige, men også at der er en blød landing i vente.

I den kommende uge venter tidlige indikatorer for BNP i 2. kvartal og ledigheden i juli, samt nye tal for producentpriser og byggeaktiviteten.

## Boligmarked

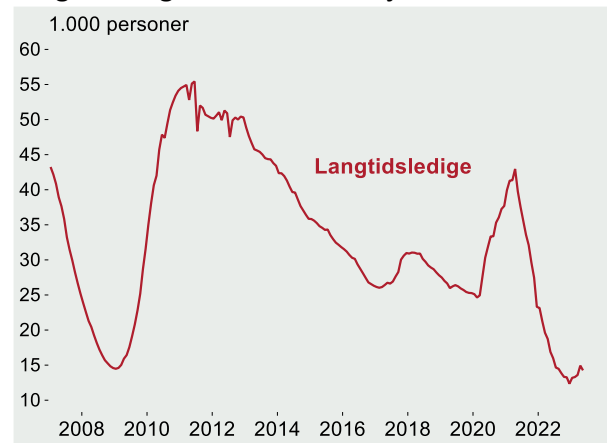
Hus- og lejlighedspriserne steg i juli. Huspriserne steg mest og gik frem med i gennemsnit 0,4% på landsplan, mens stigningen på lejligheder var mere marginal. Det er femte måned i træk, at boligpriserne stiger. Køberne har igen fået lidt blod på tanden, og det har givet fornyet fremgang i handler, som igen er med til at give pil op for priserne. Samtidigt er boligudbuddet lavt, og de få valgmuligheder for køberne kan give et opadgående pres på priserne. I løbet af de seneste fem måneder er huspriserne steget med næsten 4%,

## Ledigheden falder for første gang i 8 måneder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

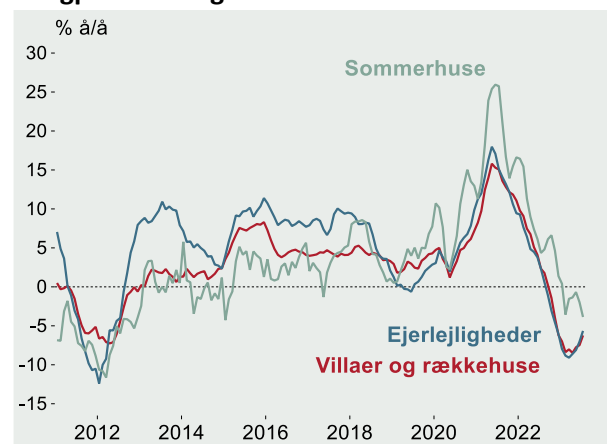
## Langtidsledigheden falder i maj



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering.

## Boligpriserne stiger for femte måned i træk



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

mens lejligheder er steget med mere end 5%. Den seneste prisstigning kommer efter en hård periode for boligmarkedet, hvor priserne faldt med i omegnen af 10% for både huse og lejligheder. Den fornyede interesse for at købe bolig kommer på baggrund af, at der er kommet mere ro på renterne og den økonomiske situation.

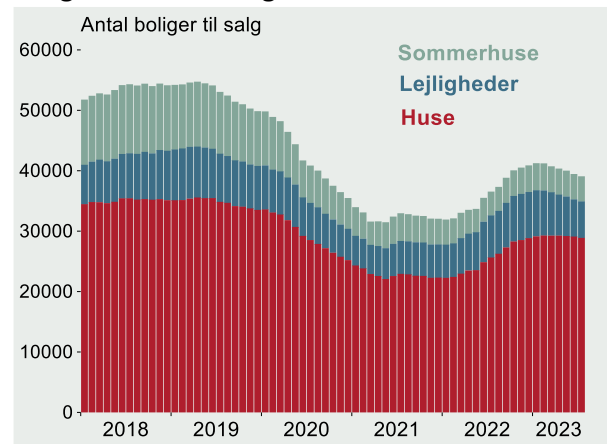
Boligudbuddet steg med beskedne 0,4% i juli. Tages der højde for sæson er der omvendt tale om et mindre fald. Udvalget for en boligkøber er til den lave side i øjeblikket. Det er særligt ejerlejligheder og sommerhuse, som har få salgsskilte i vindue og forhavn. I årets første syv måneder er udbuddet skrumpet med -21% for lejligheder og -6% for sommerhuse, når vi tager højde for sæson. Udbuddet af huse er derimod steget marginalt.

Det lave antal salgsskilte på boligmarkedet medvirker til at holde en hånd under priserne. Når udbuddet stiger, får køberne bedre kort på hånden, og det samme gælder, så den anden vej rundt, når udbuddet falder.

Restanceprocenten i 1. kvartal lyder på 0,15%. Det er uændret i forhold til kvartalet før. En restanceprocent på 0,15% betyder, at boligejerne mangler at betale 1,5 kr. for hver 1.000 kr. i ydelse på realkreditlånet. Høj inflation og kraftigt stigende renter har gjort store indhug i mange husholdningsbudgetter, men boligejerne viser enormt høj betalingsevne. Den fortsat flotte betalingsevne skyldes blandt andet, at rekordmange er i arbejde i Danmark. I tillæg er opsparingerne høje og iveren efter at belåne friværdien har været lav. Restanceprocenten bundede i 2022 i 0,13% og toppede efter finanskrisen på 0,60%.

Den stærke betalingsevne viser sig også i det lave antal tvangsauktioner. Der blev bekendtgjort 120 tvangsauktioner i juli. Det er lidt højere end i de to foregående måneder, men det ændrer ikke på, at antallet er meget lavt. I årene før corona var der i gennemsnit omkring 200 tvangsauktioner om måneden. I årene efter finanskrisen toppede tvangsauktionerne i 2010-2012 med over 400 tvangsauktioner om måneden.

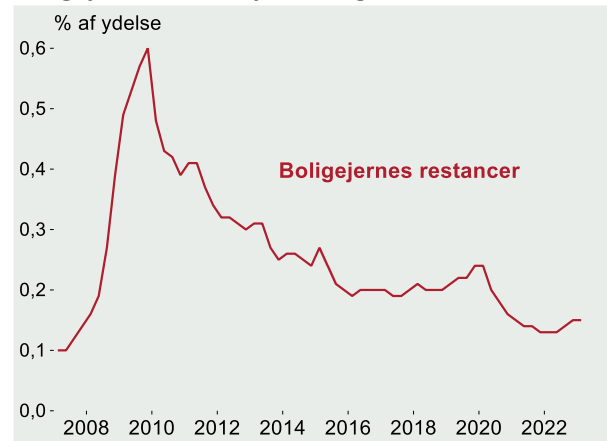
### Boligudbuddet rører sig ikke ud af flækken



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

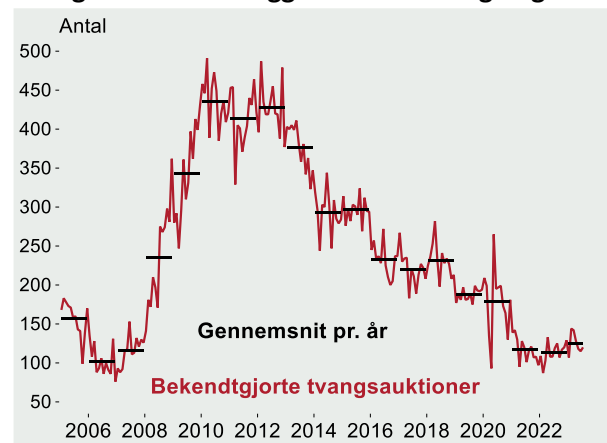
### Boligejerne viser høj betalingsevne



Anm.: Boligejernes restancer angiver den del af boligejernes samlede ydelse, som ikke er betalt 3,5 måneder efter termin.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

### Tvangsauktionerne ligger lavt trods stigning



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Vi forventer alligevel, at der kan komme en periode med lidt flere tvangsauktioner. De højere renter for boligejere med variabelt forrentede lån har først for alvor ramt til terminsbetalingen ved udgangen af marts. Og der går typisk en del tid fra en boligejer oplever betalingsproblemer til der i sidste instans kan opstå en tvangsauktion.

Næste uge byder på nye tal for bolighandler og lånetilbud i juli.

<b>Finansielle markeder uge 32</b>					
<b>Aktier</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
MSCI world	1.860	-0,5%	0,7%	5,5%	13,7%
S&P500	4.468	-0,8%	0,6%	6,1%	16,4%
Dow Jones	35.123	-0,3%	2,5%	5,4%	6,0%
Nasdaq	15.102	-1,6%	-0,1%	12,9%	38,0%
Nikkei	32.204	0,1%	0,0%	15,8%	23,4%
C25	1.810	2,5%	1,8%	2,9%	6,4%
S30	2.210	0,6%	-1,7%	9,1%	8,1%
FTSE	7.587	0,8%	4,2%	1,1%	1,8%
STOXX50	4.317	0,3%	0,7%	15,1%	13,8%
DAX	15.853	-0,3%	0,4%	15,7%	13,9%
<b>Valuta</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
EUR/USD	1,098	0,4%	-0,1%	6,1%	2,9%
EUR/DKK	7,451	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%
USD/DKK	6,794	-0,3%	0,2%	-6,4%	-2,6%
SEK/DKK	0,636	0,2%	0,3%	-11,3%	-4,9%
NOK/DKK	0,665	0,6%	2,2%	-11,4%	-6,0%
GDP/DKK	8,646	0,3%	-1,3%	-1,7%	3,1%
CHF/DKK	7,740	-0,5%	0,7%	1,0%	2,5%
JPY/DKK	0,047	-0,7%	-2,0%	-12,1%	-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	4,79	-0,11	-0,09	1,56	0,38
US 10Y	4,00	-0,20	0,01	1,22	0,12
Tysk 2Y	2,94	-0,04	-0,35	2,54	0,23
Tysk 10Y	2,50	-0,08	-0,13	1,62	-0,06
Dansk 2Y	3,00	-0,03	-0,42	2,39	0,26
Dansk 10Y	2,77	-0,08	-0,16	1,62	0,06
<b>Råvarer</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
Guld	1660,25	-1,0%	-0,9%	6,8%	5,0%
Olie (Brent)	87	2,6%	10,1%	-10,0%	1,7%
Metaller	3.722	-2,4%	1,0%	-4,9%	-6,6%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 9/8-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 33**

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	United Kingdom	Industrial Production MoM	Jun	--	-0.6%
11-08-2023	United Kingdom	Trade Balance GBP/Mn	Jun	--	-£6578m
	United Kingdom	GDP QoQ	2Q P	--	0.1%
	France	CPI YoY	Jul F	--	--
	Spain	CPI YoY	Jul F	--	--
	United States	PPI Final Demand MoM	Jul	--	0.1%
	United States	U. of Mich. Sentiment	Aug P	--	--
	Germany	Wholesale Price Index MoM	Jul	--	-0.2%
	Japan	GDP SA QoQ	2Q P	--	0.7%
	Sweden	PES Unemployment Rate	Jul	--	2.9%
	Tirsdag	Japan	Industrial Production MoM	Jun F	--
15-08-2023	United Kingdom	Jobless Claims Change	Jul	--	25.7k
	United Kingdom	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jun	--	4.0%
	United Kingdom	Output Per Hour YoY	2Q P	--	-0.6%
	Denmark	PPI MoM	Jul	--	0.1%
	Denmark	GDP Indicator SA QoQ	2Q	--	0.3%
	Sweden	CPI YoY	Jul	--	9.3%
	Norway	Trade Balance	Jul	--	44.2b
	Germany	ZEW Survey Expectations	Aug	--	-14.7
	United States	Retail Sales Advance MoM	Jul	--	0.2%
	United States	Empire Manufacturing	Aug	--	1.1
Onsdag	United Kingdom	CPI YoY	Jul	--	7.9%
16-08-2023	United Kingdom	PPI Output NSA MoM	Jul	--	-0.3%
	Eurozone	GDP SA QoQ	2Q P	--	--
	Eurozone	Employment YoY	2Q P	--	1.6%
	United States	MBA Mortgage Applications	aug-11	--	--
	United States	Housing Starts	Jul	--	1434k
	United States	Industrial Production MoM	Jul	--	-0.5%
	United States	FOMC Meeting Minutes	jul-26	--	--
	Torsdag	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Jun	--
17-08-2023	Norway	Deposit Rates	aug-17	--	3.75%
	Eurozone	Trade Balance SA	Jun	--	-0.9b
	United States	Initial Jobless Claims	aug-12	--	--
	United States	Philadelphia Fed Business Outlook	Aug	--	-13.5
	United States	Leading Index	Jul	--	-0.7%



Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Jul	--	3.3%
18-08-2023	United Kingdom	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Jul	--	0.7%
	Sweden	Total No. of Employees YoY	2Q	--	1.2%
	Norway	GDP QoQ	2Q	--	0.2%
	Eurozone	CPI YoY	Jul F	--	5.5%

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.