



Finansielle markeder

To temaer har stjålet overskrifterne på de finansielle markeder i denne uge. Inflationstal fra USA og møde i Den Europæiske Centralbank, ECB.

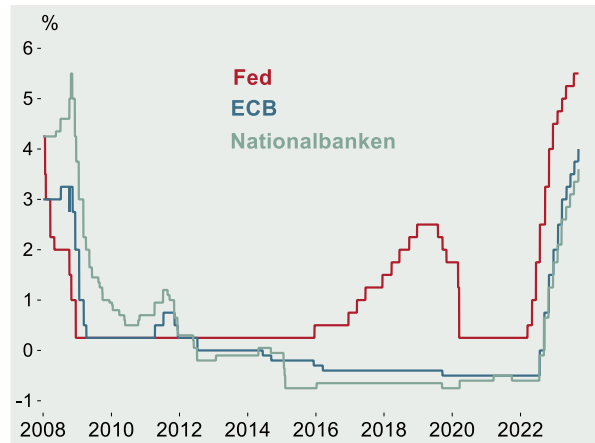
Inflationstallene kom onsdag eftermiddag dansk tid, og skuffede en anelse i forhold til forventningerne. Det til trods så skete der ikke det helt store på rentemarkederne, og set over ugen ligger de amerikanske statsrenter stort set uændrede. Det bør derfor heller ikke røkke markant på næste træk hos den amerikanske centralbank, Fed, som har rentemøde i næste uge. Vi tror ikke på, at der kommer flere renteforhøjelser fra den front. Renterne er allerede bragt op på det højeste siden 2001, kerneinflationen er på vej ned, og tempoet på arbejdsmarkedet er også dampet en smule af. Fed har siden begyndelsen af 2022 forhøjet renten 11 gange. Renten lyder i dag på 5,25%-5,50% og kom fra rekordlave 0%-0,25% sidste år.

Torsdag eftermiddag var turen kommet til ECB, som endnu en gang hævede renten med 0,25 procentpoint til 4,00%. Siden sommeren sidste år har ECB hævet renten 10 gange i træk. Vi forventer, at det her bliver den sidste renteforhøjelse. Man er nu i mål, og selvom det helt og holdent er betinget af inflationen, de økonomiske nøgletal og tilliden til økonomien, så vurderer vi, at denne renteforhøjelse var den sidste.

Renteforhøjelsen hos ECB har også fået Nationalbanken på banen med en tilsvarende renteforhøjelse. Det gør de for at forsvare kronekursen som følge af fastkurspolitikken. Renten i Nationalbanken lyder nu på 3,60%. Der er mange boligejere, som har været markant påvirkede af renteforhøjelserne. Især boligejere med variabel rente er direkte ramt af renteforhøjelser hos ECB og Nationalbanken. For lidt over et år siden lå renten stadig i negativt territorium for de fleste boligejere, men i dag er renten steget til tættere på de 4%.

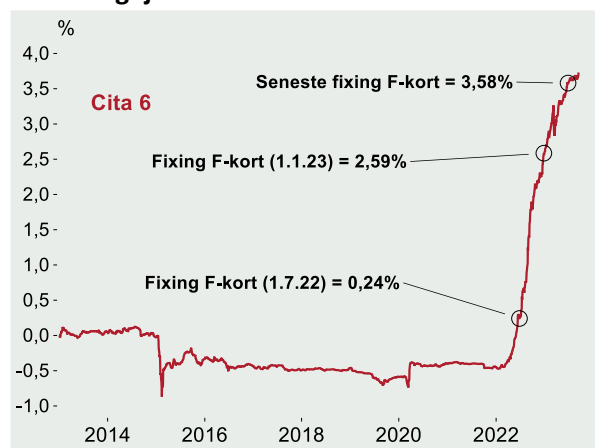
I næste er der centralbankmøder i bl.a. USA, Norge, Sverige og England.

Renteforhøjelse fra både ECB og Nationalbanken



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve, ECB og Nationalbanken.

Især boligejere med variabel rente er ramt



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danish Financial Benchmark Facility.

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

Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm

Studentermedhjælper Anton Thorell Steinø

International økonomi

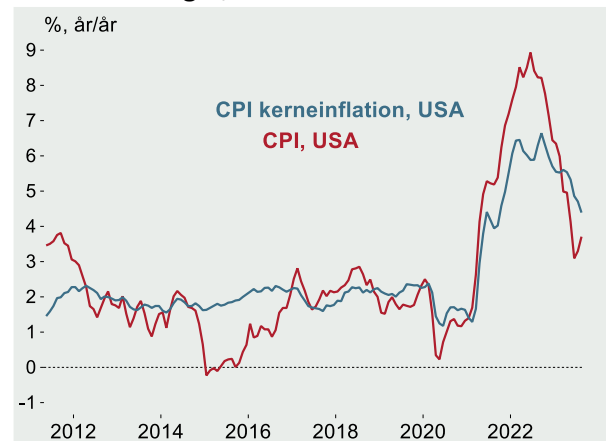
Inflationen stiger i USA for anden måned i træk. Inflationen steg til 3,7% i august fra 3,2% måneden før. Omvendt falder kerneinflationen, som er fratrukket energi og fødevarer, til 4,3% fra 4,7% måneden før. Der var ventet en stigning i den overordnede inflation og et fald i kerneinflationen. Stigningen var dog en anelse højere end ventet, mens faldet i kerneinflationen var mindre end ventet. Så begge tal skuffede i forhold til markedernes forventninger. Men vi skal huske på, at niveauerne danser rundt tættere på det, man gerne vil have mod de 2%. Til sammenligning var inflationen sidste år på mere end 8% gennem otte lange måneder. Og omvendt falder kerneinflationen, som i højere grad er temperaturmåleren på efterspørgslen i økonomien.

De globale fødevarerpriser dykkede endnu en gang i august med 2,1%. Det betyder, at de globale fødevarerpriser er faldet i de seneste 15 ud af 17 måneder og ligger i dag -24% lavere end på toppen i starten af 2022. Det er rigtig godt nyt og er samtidig noget, som kan smitte af på de danske forbrugere, der forhåbentlig kan se frem til, at det igen bliver billigere at fylde indkøbskurven. Man skal dog ikke forvente, at priserne falder tilbage til det, som de var for blot nogle få år siden. For trods faldet på -24% i forhold til toppen er de globale fødevarerpriser stadig +27% højere end for tre år siden.

Vurderingen af den nuværende økonomiske situation i Tyskland falder for femte måned i træk. Med et fald til -79,4 i september er synet på den tyske økonomi på det ringeste siden sommeren i 2020, hvor coronakrisen buldrede. Stemningen omkring den tyske økonomi er trykket. Især vurderingen af den nuværende situation står virkelig sløjt til. Forventningen til fremtiden er dog i lille bedring, men den er bestemt ikke decideret god. Den tyske økonomi er klemt og har vækstmæssigt stået mere eller mindre stille i mere end et år. I vinters ramlede økonomien også ind i teknisk recession, hvor økonomien simpelthen skrumper.

I den næste uges tid venter der ingen større nøgletal på den internationale front, som vi følger.

Inflationen stiger, men kerneinflationen falder



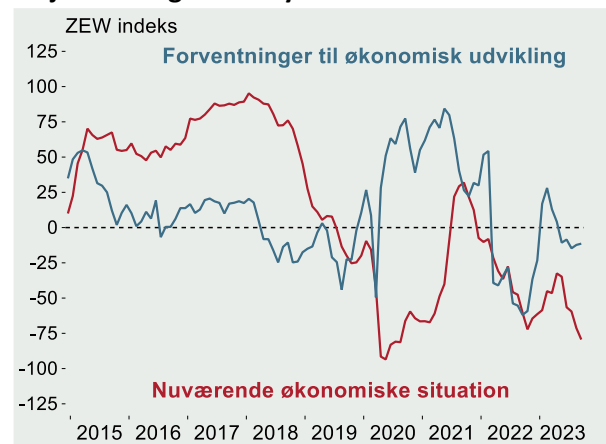
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U. S. Bureau of Labor Statistics (BLS).

Nyt fald i de globale fødevarerpriser



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af United Nations Food & Agriculture Organization (FAO).

Sløj vurdering af den tyske økonomi



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW).

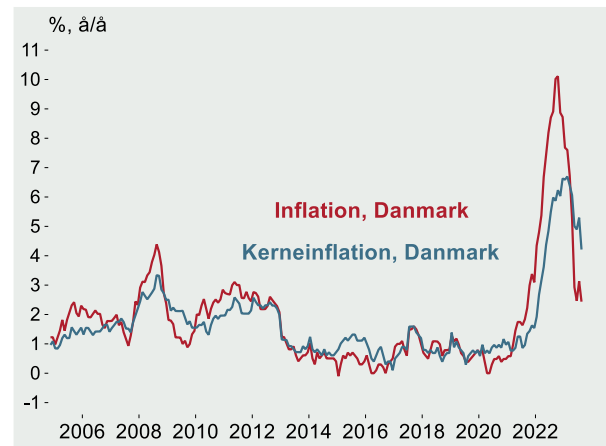
Dansk økonomi

Herhjemme var der fald i både inflation og kerneinflation i august. Inflationen faldt til 2,4% fra 3,1% i måneden før, mens kerneinflationen faldt fra 5,3% til 4,2%. Det betyder, at inflationen falder til det laveste i næsten to år. Det er hamrende positivt med tilbagevenden til fald i både inflation og kerneinflation. Faldet i august sker efter juli bød på den første stigning i 9 måneder. Vi var dengang ganske fortrøstningsfulde med, at den højere inflation i juli ikke var kimen til en ny tur op med elevatoren, men derimod en enkeltstående stigning. Og det synes tallene for august kun at bekræfte, hvor inflationen altså falder igen, som den har gjort det meste 2023.

Ledigheden steg med 708 personer i august, når der tages højde for sæsonudsving. Det viser ledighedsindikatoren. Med få undtagelser er ledigheden steget måned for måned i det seneste lange stykke tid, hvor der er kommet omkring 14.000 flere ledige til i køen. Når det er sagt, så hæfter vi os også ved, at stigningen i ledigheden sker med små skridt, og at ledigheden i et historisk perspektiv er i den klart lave ende. I samme periode er også ledighedsprocenten tikket en anelse op. I foråret 2022 ramte ledighedsprocenten sin seneste bund på 2,4%, men er siden steget til 2,9%. Udgangspunktet på arbejdsmarkedet er hammerstærkt, og det er med til at holde ledigheden i relativt kort snor. Beskæftigelsen er steget igennem 2023, og der er kommet næsten 23.000 flere i arbejde.

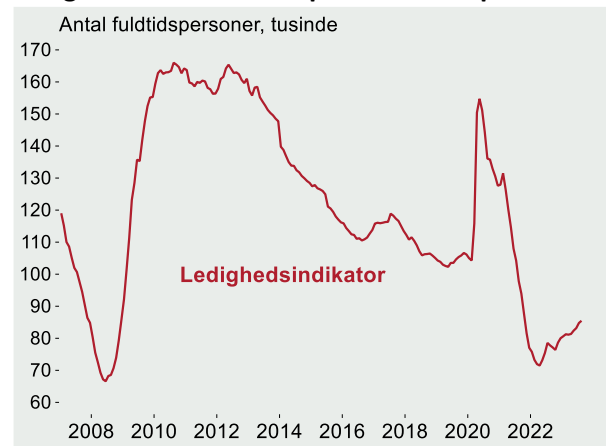
Farten er dog på vej ned på arbejdsmarkedet, når vi ser på antallet af stillingsopslag. Godt nok pegede stillingsopslagene op i august, men tendensen det seneste halvandet års tid viser et aftagende tempo. For halvandet år siden ved indgangen til 2022 lå stillingsopslagene omkring 36.000, som var historisk højt. Siden toppen er antallet af jobopslag altså faldet med mere end 25%. Det siger imidlertid mere om det ekstremt høje niveau, vi kommer fra. Jobmarkedet ligger bestemt ikke dødt, og stillingsopslagene minder i dag mere om tiden før coronakrisen.

Laveste inflation i 23 måneder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

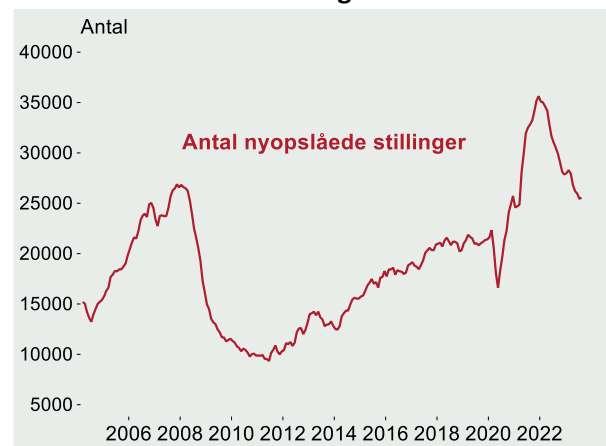
Ledigheden fortsætter op i afmålt tempo



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Jobmarkedet viser fornuftige takter



Anm.: Data er sæsonjusteret og udjævnet med 3 måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

Danmark eksporterede for 158 mia. kr. i juli. Det er lille stigning på 0,3% i forhold til juni, når der tages højde for sæson. Det er samtidig tredje måned i streg, at eksporten vokser. Det er til trods for afmatning i nogle af de lande, som vi handler mest med. I det lys er det ret hæderlige eksporttal, vi bliver præsenteret for. Eksporten beskæftiger op mod 1 mio. danske arbejdspladser, så derfor har det ret stor opmærksomhed. Set over det seneste år har eksporten dog fået stryg og er faldet i 6 ud af 12 måneder. Eksporten ligger i dag -10% lavere end for et år siden. Men med til det hører dog, at en stor del af faldet er drevet af lavere fragtrater og fald i søtransport. Andre dele af eksporten klarer sig faktisk sig ret hæderligt. Så den samlede slutkonklusion fra eksporttallene er, at det ser ganske fornuftigt ud.

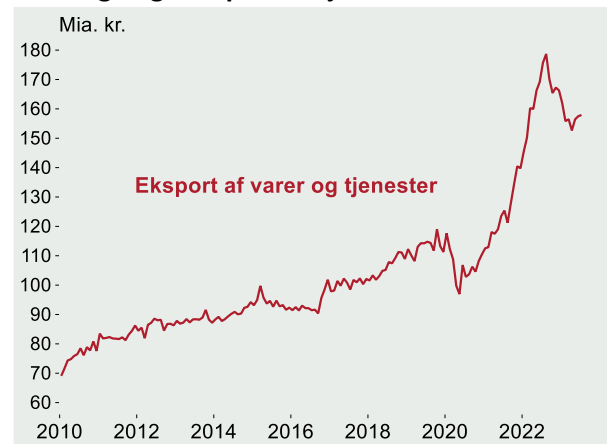
Sommerferien bød på højt tempo på de danske hoteller, campingpladser, feriecentre og vandrerhjem. Mere end 3 mio. overnatninger blev det til i juli, hvilket er en pæn slat mere end i årene op til corona, når vi tager højde for sæson. Det kommer i forlængelse af det travleste første halvår nogensinde. Det er ganske enkelt imponerende. Hvis det tempo fortsætter i den resterende del af året, så står vi med en ny overnatningsrekord i 2023. Også udlejning af feriehus viste stærke takter. Antallet af tyske overnatninger nåede op på omkring 2 mio. i juli – det tredjehøjeste i statistikens historie.

I den kommende uge får vi nye tal for beskæftigelsen, forbrugertilliden og feriehusudlejningen.

Boligmarked

Tal fra Boligsiden viser, at priserne på både huse og lejligheder steg i august. Når vi tager højde for sæson, så steg huspriserne med 0,2%, mens lejlighedspriserne steg med 0,9%. Boligpriserne er nu steget uafbrudt i et halvt år. Det er altså lidt af et comeback ovenpå den strid modvind i slutningen af sidste år, som bød på meget få handler og mærkbare prisfald. Der er nu kommet ro på renterne og lidt mere ro på den økonomiske situation, og det har givet køberne mere blod på tanden. Vi har derfor set fornyet handelsaktivitet og nu også prisstigninger gennem det seneste halve år. Sommerhuspriserne faldt i august med 0,1%.

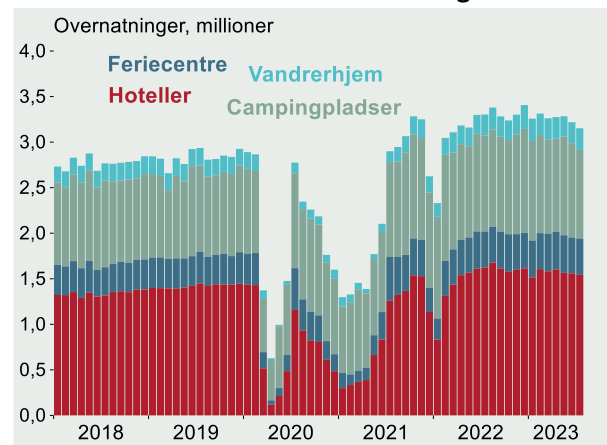
Lille stigning i eksporten i juli



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

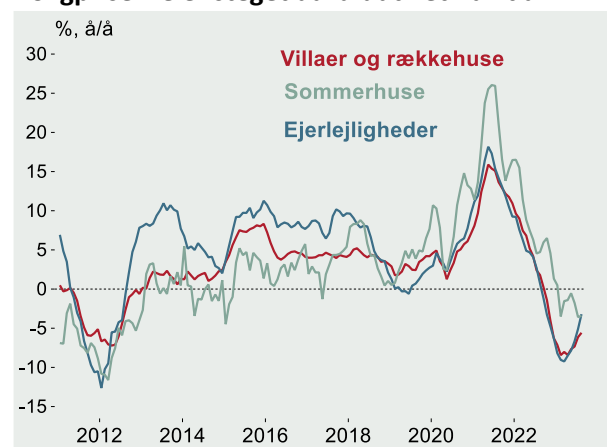
Travl sommer for danske overnatningssteder



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Boligpriserne er steget uafbrudt i et halvt år



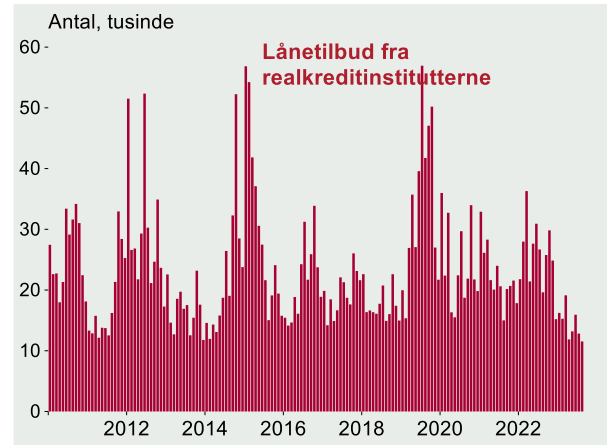
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Det er anden måned i træk med faldende sommerhuspriser. Priserne på sommerhuse steg dog pænt gennem foråret og ligger fortsat næsten 5% højere end tidligere på året, hvor de ramte bunden.

Blot 11.535 lånetilbud afgav realkreditinstitutterne til boligejere og virksomheder i august. Det er det laveste antal lånetilbud i en enkeltstående måned i mere end 25 år. Langt færre boligejere finder altså vej ned i realkreditinstitutterne for at få et lånetilbud i hånden, end vi har set i de seneste mange år. Det sker primært som følge af, at rentestigningerne er faldet fuldstændig til ro, mens også boligmarkedet er inde i en mere stille periode. Vi forventer, at det lave antal lånetilbud vil fortsætte i den kommende tid. Der er intet der tyder på store udsving i renterne lige rundt om hjørnet, som på ny kan sende boligejerne afsted i nye og store konverteringsbølger.

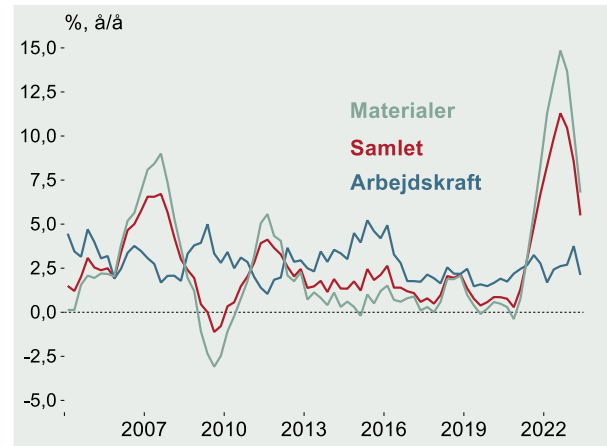
Byggeomkostningerne steg med 0,7% i 2. kvartal i forhold til kvartalet før. Det er den laveste kvartalsvise vækst siden 4. kvartal 2020. Sammenlignet med for et år siden er byggeomkostningerne steget med 5,5%. Selvom den årlige stigningstakt fortsat er høj, så er den mærkbart faldende. De mere rolige prisstigninger sker efter nogle ekstremt kraftige stigninger 2021 og 2022. Det er især omkostningerne til materialer, som har trukket gevaldigt op. Byggeomkostningerne ligger næsten 20% højere end for bare tre år siden. Det er ret eksplosivt på så få år. Men ikke desto mindre er prisstigningerne nu mere afdæmpede.

Lavt antal lånetilbud fra realkreditinstitutterne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Stigning i byggepriser damper betydeligt af



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 37					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.842	0,2%	0,0%	11,9%	12,6%
S&P500	4.467	0,4%	0,7%	13,2%	16,4%
Dow Jones	34.576	0,2%	-1,1%	11,1%	4,3%
Nasdaq	15.349	0,6%	2,1%	26,5%	40,3%
Nikkei	32.707	-0,9%	1,5%	17,6%	25,3%
C25	1.715	-0,5%	-3,0%	6,1%	0,9%
S30	2.162	-1,1%	-0,7%	12,8%	5,8%
FTSE	7.526	1,1%	1,8%	3,4%	1,0%
STOXX50	4.223	0,1%	-1,5%	18,4%	11,3%
DAX	15.654	-0,4%	-0,7%	20,2%	12,4%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,074	0,4%	-1,9%	7,4%	0,7%
EUR/DKK	7,461	0,0%	0,1%	0,3%	0,3%
USD/DKK	6,951	-0,2%	1,9%	-6,6%	-0,3%
SEK/DKK	0,625	-0,3%	-0,8%	-10,4%	-6,6%
NOK/DKK	0,650	0,0%	0,0%	-11,6%	-8,1%
GDP/DKK	8,666	-0,2%	0,0%	0,8%	3,4%
CHF/DKK	7,781	-0,3%	0,1%	0,6%	3,0%
JPY/DKK	0,047	-0,4%	0,6%	-9,3%	-10,8%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,96	0,02	0,04	1,18	0,55
US 10Y	4,25	-0,02	0,04	0,84	0,37
Tysk 2Y	3,17	0,08	0,07	1,78	0,46
Tysk 10Y	2,65	0,03	-0,05	0,95	0,09
Dansk 2Y	3,19	0,12	0,05	1,6	0,45
Dansk 10Y	2,93	0,06	-0,01	0,9	0,22
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.908	-0,6%	0,3%	12,5%	4,6%
Olie (Brent)	92	2,7%	8,4%	-2,6%	7,2%
Metaller	3.726	0,6%	3,1%	0,3%	-6,5%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 13/9-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 38

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Jul	--	-0.4%
15-09-2023	Denmark	PPI YoY	Aug	--	-4.3%
	Norway	Trade Balance	Aug	--	61.3b
	France	CPI YoY	Aug F	--	4.8%
	Spain	Labour Costs YoY	2Q	--	6.2%
	Eurozone	Trade Balance NSA	Jul	--	23.0b
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Aug F	--	5.5%
	United States	Import Price Index MoM	Aug	0.3%	0.4%
	United States	Empire Manufacturing	Sep	-10.0	-19.0
	United States	Industrial Production MoM	Aug	0.1%	1.0%
	United States	U. of Mich. Sentiment	Sep P	69.8	69.5
Tirsdag	Eurozone	CPI YoY	Aug F	--	5.3%
19-09-2023	United States	Housing Starts	Aug	1440k	1452k
	Eurozone	OECD Publishes Economic Outlook	0	0,00	0,00
Onsdag	Sweden	Unemployment Rate SA	Aug	--	7.0%
20-09-2023	United Kingdom	CPI YoY	Aug	--	6.8%
	United States	MBA Mortgage Applications	42248	--	-0.8%
	United States	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	44075	5.50%	5.50%
Torsdag	Denmark	Consumer Confidence Indicator	Sep	--	-10.9
21-09-2023	Sweden	Riksbank Policy Rate	44440	--	37,50
	United Kingdom	Bank of England Bank Rate	44440	--	52,50
	United States	Current Account Balance	2Q	--	-\$219.3b
	United States	Initial Jobless Claims	42614	--	--
	Eurozone	Consumer Confidence	Sep P	--	-16.0
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Aug	--	3.3%
22-09-2023	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Sep P	--	52.6
	France	Wages QoQ	2Q F	1.0%	1.0%
	Spain	GDP QoQ	2Q F	--	0.4%
	France	HCOB France Composite PMI	Sep P	--	46.0
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Sep P	--	44.6
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Sep P	--	46.7
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Sep P	--	48.6
	United States	S&P Global US Composite PMI	Sep P	--	50.2
	Japan	BOJ Policy Balance Rate	Sep	--	-0.100%

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.