



## Finansielle markeder

Den seneste uge har været præget af stigende renter på statsobligationer i både USA og Europa. Renten på de 10-årige amerikanske statsobligationer ligger på det højeste niveau siden oktober sidste år. Det kommer efter referatet fra den amerikanske centralbank, Fed, blev offentliggjort onsdag, hvoraf det fremgår, at flere medlemmer af komiteen er særdeles bekymrede over den fortsatte inflation.

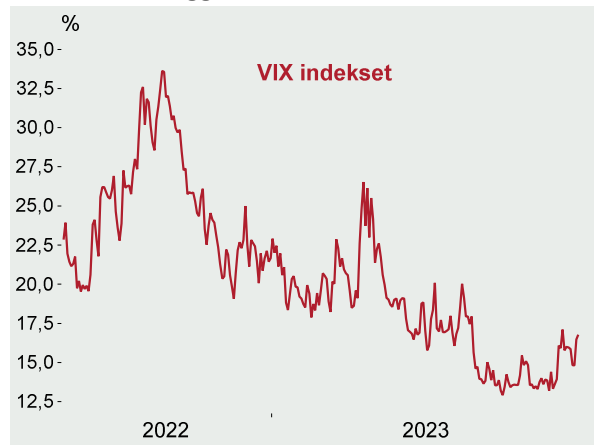
Det er på den baggrund usikkert, om Fed kommer til at sænke renten igen allerede i 2023, hvilket ellers tidligere var forventet. Vi forventer det ikke, og det er bestemt også muligt, at renten skal hæves igen i efteråret. Dog er de amerikanske forbrugers inflationsforventninger faldende, og det kan lægge en dæmper på bekymringerne.

På aktiemarkederne er det gået op og ned i løbet af ugen, men vi ender med samlet tilbagegang over hele linjen med fald i de ledende indeks på mellem -1% og -3%. Det kommer efter en ellers pæn fremgang på særligt de amerikanske aktiemarkeder gennem de seneste måneder. Det amerikanske VIX-indeks, der giver en pejling om frykten for udfald på det amerikanske aktiemarked, er dog fortsat lavt og har været det siden maj.

Der er desuden en del uro omkring den kinesiske økonomi. De kinesiske aktieindeks har ikke oplevet samme fremgang som særligt de amerikanske gennem 2023, og den seneste uges fald gør ondt værre. Det har baggrund i uro på det kinesiske ejendomsmarked samt en svag udvikling i bl.a. landets BNP-vækst og industriproduktion. Det har givet uventede reaktioner i form af at sænke renten samt droppe arbejdsledshedsopgørelse for unge.

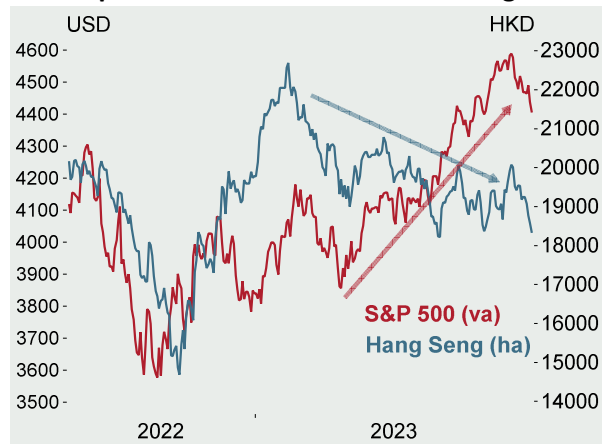
Til sidst skal det nævnes, at olieprisen er faldet en anelse i ugens løb. Efter at have været støt stigende siden slutningen af juni er olieprisen faldet tilbage i den forgangne uge. Olieprisen ligger fortsat 9% højere end for to måneder siden men -10% lavere end for et år siden.

## VIX-indekset ligger fortsat lavt



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af CBOE.

## Udfald på aktiemarkederne i Kina men også USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global og Hang Seng Indexes Company.

## 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

Økonomien i eurozonen vokser en smule igen. Eurozonens BNP voksede med 0,3% i 2. kvartal. Det er den højeste vækst i tre kvartaler, efter økonomien stod bomstille i 1. kvartal på 0,0% og skrumpede en smule i 4. kvartal 2022 med -0,1%. Det vidner om, at den stridende modvind ikke har slået økonomien helt i stykker. Det sker tilmed efter, at man akkurat sneg sig udenom teknisk recession i vinters. Tallet handler dog også om, hvorvidt man ser glasset som halvt fuldt eller halvt tomt. På den ene side viser økonomien pæn modstandsdygtighed i lyset af den kraftige modvind fra høj inflation, stigende renter og økonomisk usikkerhed. På den anden side er det bestemt ikke prangende vækst, og der er udsigt til, at økonomien igen kan komme på skrumpetur hen over efteråret.

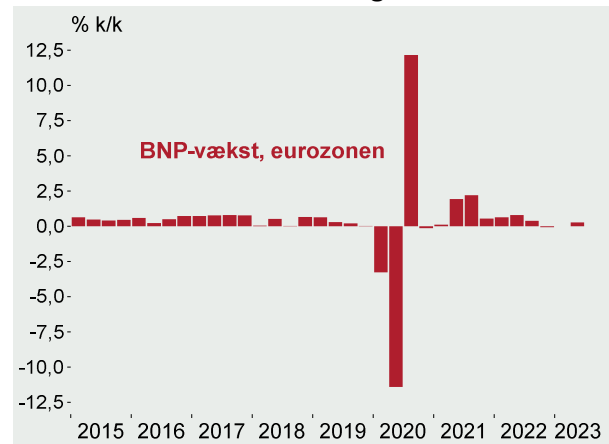
Der er en trykket stemning omkring den tyske økonomi. Vurderingen af økonomien her og nu falder for fjerde måned i streg og er aktuelt på sit laveste 10 måneder. Forventningerne til fremtiden kommer omvendt lidt bedre ud end ventet uden dog at være decideret blomstrende. Kraftigt stigende renter og høj inflation har lagt en dæmper på den økonomiske aktivitet, og den tyske økonomi stod bomstille i 2. kvartal med stort set ikke eksisterende vækst. I de to foregående kvartaler skrumpede økonomien med henholdsvis -0,4% og -0,1%. Udviklingen i den tyske økonomi har stor betydning for den danske økonomi gennem eksporten, som beskæftiger mere end 100.000 danske jobs.

I næste uge venter blandt andet nye tal for amerikansk erhvervstillid samt inflation og erhvervstillid i eurozonen.

## Dansk økonomi

Dansk økonomi bliver ved med at vokse. Ifølge Danmarks Statistiks BNP-indikator voksede den økonomiske aktivitet med 0,2% i 2. kvartal. Det er særligt medicalsektoren og det offentlige, som er med til at trække væksten i plus, mens søtransport, forsyningsvirksomhed og handel bidrager negativt. Det seneste år er der kommet fart på inflation og rentestigninger, men det har ikke rigtig for alvor overhalet økonomien, der bliver ved med at

## Eurozonens økonomi vokser igen



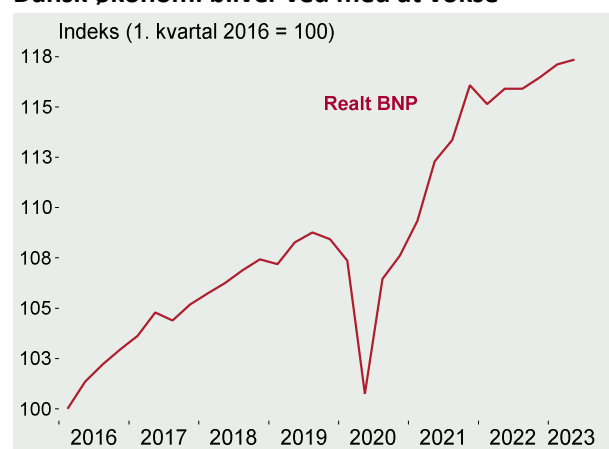
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

## Trykket stemning til tysk økonomi



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

## Dansk økonomi bliver ved med at vokse



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

vokse. Væksten damper af, men dansk økonomi står på et hammersolidt sted. I årets første kvartal voksede økonomien med 0,6%. Dermed lyder væksten for årets første halvår på samlet 0,8%.

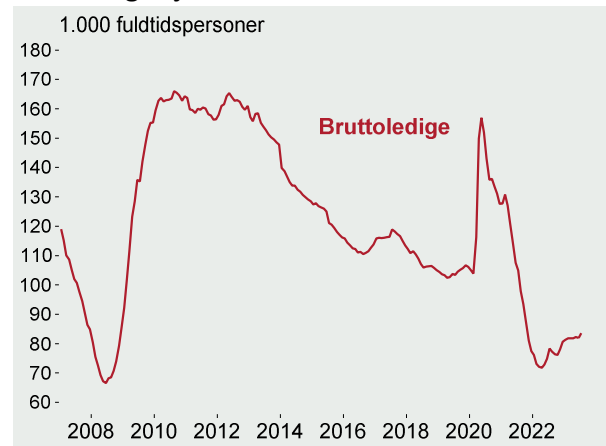
Ledigheden har desværre pil op. Ledigheden steg med 1.168 personer i juli, når der tages højde for sæson, og det er det højeste antal ledige i næsten 2 år. Det er 4. måned i træk, at ledigheden stiger. Det er dog kun små stigninger, og antallet af ledige er fortsat relativt lavt. I løbet af det seneste år er ledigheden samlet steget med 12.000 personer. Ledighedsprocenten er uændret i forhold til for en måned siden på 2,8%. Der er bestemt risiko for, at ledigheden kan pege yderligere op i 2023.

Den begyndende modvind på arbejdsmarkedet kan også ses ved, at der i juli blev slået 18.500 nye stillinger op. Det er godt 11.000 færre end i juni. Selvom det ikke er usædvanligt, at der bliver slået færre stillinger op i juli som følge af sommerferien, er der også tale om et fald, når man korrigerer for normale sæsonudsving. Faldet i stillingsopslagene kommer fra en historisk høj tinde med rekordmange stillingsopslag. Derfor er niveauet ikke lavt, men tempoet på vej ned.

Vi forventer en tid med lavere beskæftigelse og flere ledige, men også at der er en blød landing i vente. Dansk økonomi viser stærke takter, og modvinden har ramt økonomien på et hammerstærkt udgangspunkt, hvor arbejdsmarkedet har overrasket på alle leder og kanter.

Danskernes lønninger er igen på vej til at tage førertrøjen fra prisudviklingen. Tal fra Dansk Arbejdsgiverforening viser, at lønningerne steg 3,4% i 2. kvartal i forhold til samme kvartal sidste år. Det er 9. kvartal i træk, at lønvæksten lyder på mere end 3%. Vi skal tilbage til omkring 2009 for at finde en tilsvarende udvikling. Inflationen steg med omkring 3,6% i 2. kvartal målt i forhold til samme kvartal året før. Det betyder altså, at lønningerne igen kan hamle op med prisudviklingen. Til sammenligning oplevede danskerne en stigning i reallønnen på omkring 1%-2% om året i perioden 2015-2021. Det er på alle måder en god nyhed for de danske lønmodtagere. De så deres realløn blive

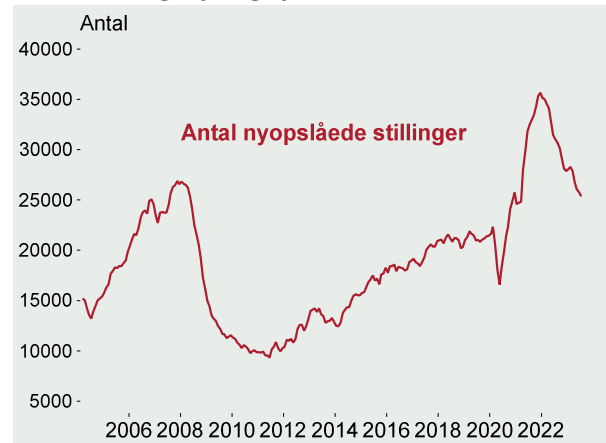
### Flere ledige i juli



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

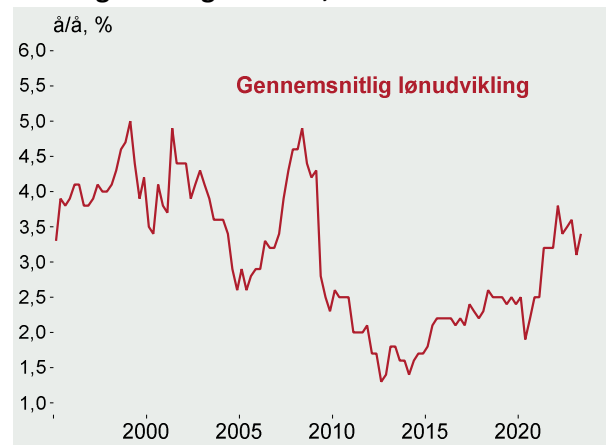
### Færre stillingsopslag i juli



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

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

### Lønningerne stiger med 3,4% i 2. kvartal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Dansk Arbejdsgiverforening.

banket eftertrykkeligt tilbage sidste år, da inflationen buldrede løs. Det tabte er dog bestemt ikke indhentet, og der vil formentlig gå et par år eller mere før det sker.

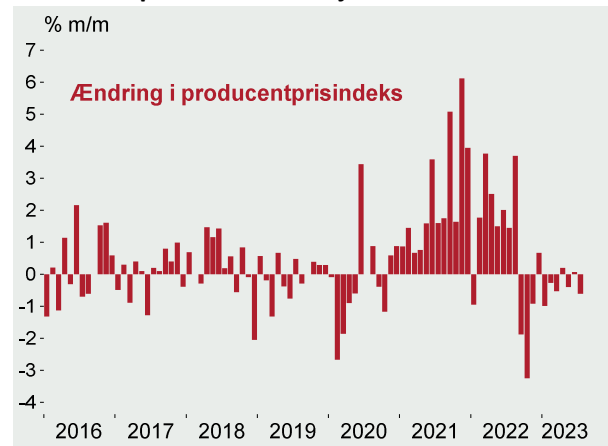
Omkostningspresset for virksomhederne er lettet markant. producentprisindekset faldt med -0,6% i juli i forhold til måneden før. I løbet af det seneste år er producentpriserne faldet i 8 af månederne. Det er godt nyt ikke bare for landets virksomheder, men også for de danske forbrugere. Der er slet og ret færre årsager til, at priserne skulle blive højere for forbrugerne. Det står i stærk kontrast til tidligere, hvor virksomhedernes omkostninger drønedede op, og prisstigningerne for danskerne buldrede derudaf.

Den første halvdel af 2023 bød på rekordmange turistovernatninger rundt om i det danske land. I årets første seks måneder var der 16,2 mio. overnatninger på danske hoteller, feriecentre, campingpladser og vandrerhjem. Det er det højeste antal overnattende gæster for et første halvår nogensinde.

Ser vi på antallet af overnatninger i danske feriehus, er antallet 8,43 mio. i første halvår. Det er det næsthøjeste niveau nogensinde, kun overgået marginalt af sidste år. Der er samtidig høj travlhed, når vi ser på bookinger til højsæsonen. Ved udgangen af juni var der booket over 235.000 husuger til juli og august. Heraf står tyske gæster for knap 153.000 husuger, hvilket er ny rekord for denne tid på året.

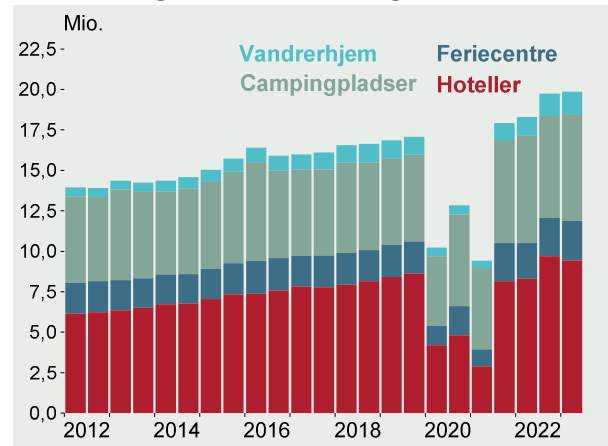
Antallet af koncerter og gæster steg massivt i 2022. Det samlede antal koncertgæster i 2022 lød på 7,4 mio. Det er en stigning på 4,6 mio. i forhold til 2021 svarende til 166%. Også antallet af koncerter steg i 2022, hvor der blev afholdt 33.900 koncerter. I 2021 blev der afholdt 20.200 koncerter. Det er et meget tydeligt bevis på, at coronakrisen ikke længere har tag i samfundet, og at danskerne har haft appetit på igen at tage til koncerter. Corona medførte med dens restriktioner, at netop serviceorienterede brancher, som koncertarrangører hører til, blev hårdt ramt i både 2020 og 2021. Sammenligner vi i stedet med 2019, så

### Producentpriserne falder i juli



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Rekordmange turistovernatninger i første halvår



Anm.: Data er sæsonkorrigeret

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Mange flere koncertgæster i 2022



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

byder 2022 næsten på en tilbagevenden til det niveau, som vi så inden krisen. I 2019 var der 8,2 mio. koncertgæster fordelt på 36.100 koncerter.

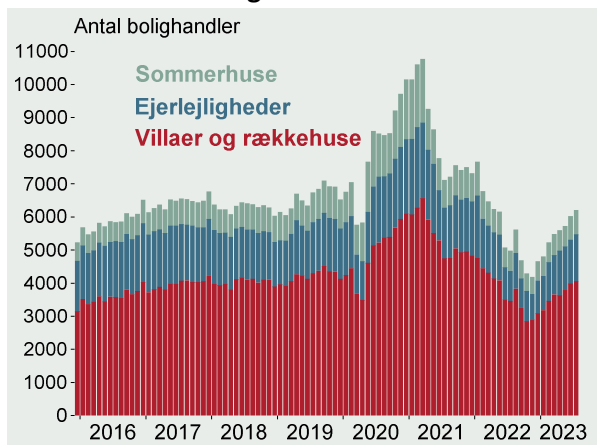
I den kommende uge venter tal for beskæftigelse, statsgæld og EU-harmoniseret inflation samt feriehusudlejningen.

## Boligmarked

Juli bød på 5.849 bolighandler. Tager man højde for sæson, var der en underliggende fremgang i aktiviteten på 3%. Det er nu 8. måned, at handlerne trækker frem, når man tager højde for de normale sæsonudsving. Tilmed er handelsaktiviteten 22% højere i forhold til samme måned sidste år. Vi kan bestemt tale om et boligmarked, der er ved at genfinde formen. Det sker efter et hårdt efterår, hvor handelsaktiviteten drønedede ned i det laveste i mere end et årti. Men vi ser nu igen et boligmarked, der aktivitetsmæssigt efterhånden begynder at minde om tiden før corona. Boligpriserne havde også pil op i juli for huse og lejligheder. Det var femte måned i træk med stigende boligpriser. I den periode er huspriserne steget næsten 4% og lejligheder mere end 5%.

Næste uge byder ikke på nogen større nøgletal for boligmarkedet.

## Flere end 5.800 bolighandler i sommerferien



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

## Finansielle markeder uge 33

Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.827	-2,0%	-3,9%	3,0%	11,6%
S&P500	4.404	-1,4%	-3,3%	3,0%	14,7%
Dow Jones	34.766	-1,2%	-0,5%	2,3%	4,9%
Nasdaq	14.876	-1,7%	-6,1%	10,4%	36,0%
Nikkei	31.767	-2,2%	-2,2%	8,7%	21,7%
C25	1.775	-1,7%	-2,9%	1,9%	4,4%
S30	2.181	-1,9%	-3,5%	7,2%	6,7%
FTSE	7.357	-3,4%	-1,3%	-2,1%	-1,3%
STOXX50	4.284	-2,3%	-2,0%	14,1%	12,9%
DAX	15.789	-1,3%	-2,1%	15,9%	13,4%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,091	-0,9%	-2,9%	7,2%	2,3%
EUR/DKK	7,452	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%
USD/DKK	6,827	1,0%	3,1%	-6,7%	-2,1%
SEK/DKK	0,630	-1,1%	-2,7%	-10,5%	-5,8%
NOK/DKK	0,651	-2,4%	-1,0%	-13,9%	-8,0%
GDP/DKK	8,701	0,8%	0,2%	-1,5%	3,8%
CHF/DKK	7,759	0,1%	0,5%	1,0%	2,7%
JPY/DKK	0,047	-0,4%	-2,3%	-13,5%	-11,4%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,97	0,15	0,23	1,69	0,56
US 10Y	4,28	0,19	0,48	1,39	0,40
Tysk 2Y	3,07	0,10	-0,01	2,47	0,36
Tysk 10Y	2,64	0,11	0,23	1,57	0,13
Dansk 2Y	3,12	0,09	-0,08	2,33	0,38
Dansk 10Y	2,91	0,10	0,27	1,54	0,2
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.892	-1,1%	-4,4%	7,4%	3,7%
Olie (Brent)	83	-3,4%	4,4%	-10,2%	-3,1%
Metaller	3.602	-3,2%	-4,2%	-5,7%	-9,6%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 16/8-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 34**

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Jul	3.3%	3.3%
18-08-2023	Eurozone	CPI YoY	Jul F	--	5.5%
Mandag	Norway	GDP QoQ	2Q	--	0.2%
22-08-2023	United States	Existing Home Sales	Jul	4.15m	4.16m
Tirsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Aug P	--	52.2
23-08-2023	Japan	Bloomberg Aug. Japan Economic Survey	0	0,00	0,00
	Denmark	Consumer Confidence Indicator	Aug	--	-10.1
	France	HCOB France Composite PMI	Aug P	--	46.6
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Aug P	--	48.5
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Aug P	--	48.6
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Aug P	--	50.8
	United States	S&P Global US Composite PMI	Aug P	--	52.0
	Eurozone	Consumer Confidence	Aug P	--	-15.1
Onsdag	Norway	Unemployment Rate Trend	Jul	--	3.4%
24-08-2023	United States	Initial Jobless Claims	43678	--	--
	United States	Durable Goods Orders	Jul P	-4.1%	4.6%
Torsdag	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

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.