

Ugefokus

Tager Trump handelskrigen et skridt videre?

Fokus i den kommende uge

- I USA annoncerer præsident Trump muligvis endnu en omgang straffetold på kinesisk import for 200 mia. dollar. Inflationstallene ventes at vise en inflation på 2,4 %.
- Der vil igen være fokus på emerging markets, ikke mindst den tyrkiske centralbanks møde, hvor vi venter en renteforhøjelse på 300bp pga. valutavækkelsen og et ulmende inflationspres.
- Lønvæksten i euroområdet i 2. kvartal vil give os fingerpeg om, hvor stærkt det underliggende inflationspres er. Vi venter ingen nye signaler fra torsdagens møde i ECB, der overvejende er interessant for feinschmeckere.
- I Storbritannien vil den månedlige BNP-indikator for juli give en første indikation af udviklingen i 3. kvartal. Vi venter vækst på 0,1-0,2 % (0,3-0,4 % på kvartalsbasis). Vi venter ingen dramatik om mødet i Bank of England torsdag, hvor der ikke fremlægges en ny prognose og heller ikke holdes pressekonference.

Makro og finans på tværs

- Trump i stormvejr med blot to måneder til midtvejsvalget.
- Tillidsindikatorerne i Europa stabiliserer sig

Tema

Reading the Markets Sweden – 6. september 2018

ECB Preview - For the feinschmeckers

FX Strategy - Monetary conditions have started to turn EUR-positive

Indhold

Fokus i den kommende uge	2
Makro og finans på tværs	6
Ugen der gik i Skandinavien	9
Udvalgte analyser fra Danske Bank	10
Makroprognose	11
Finansprognose	12
Kalender uge 37	13

Finansprognose

Hovedindikatorer	07-Sep	3M	12M
10yr EUR swap	0.89	0.90	1.25
EUR/USD	116	113	125
ICE Brent oil	77	72	74

Kilde: Danske Bank

Følg os på Twitter

 @Danske_Research

 Danske Bank research playlist

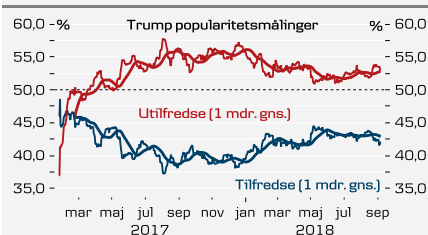
 Lyt til vores podcast

 Markedsplassen

Redaktør

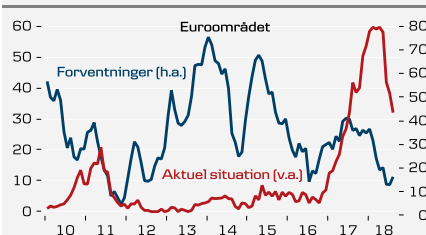
Senioranalytiker
Piet P.H. Christiansen
+45 45 13 20 21
phai@danskebank.dk

Trump er stadig upopulær



Kilde: FiveThirtyEight, Macrobond Financial

Tilliden til økonomien stiger



Kilde: ZEW, Macrobond Financial

Fokus i den kommende uge

Globalt

- I USA vil præsident Trump muligvis annoncere endnu en omgang straftold på kinesisk import for 200 mia. dollar, nu hvor høringsperioden er sluttet. I forbindelse med annonceringen af den første straftold sluttede høringsperioden den 22. maj, og straftolden blev så annonceret den 29. maj med ikrafttræden den 15. juli

Torsdag får vi CPI-inflationstal for august, og her regner vi med, at kerneindekset fortsat stiger omkring 0,2 % på måneden (uændret 2,4 % årligt). Den amerikanske centralbank har tilkendegivet, at de kan tolerere en inflation over målsætningen på 2 %, da inflationen har været for lav i en lang periode.

Detailsalgstallene for august udsendes torsdag. Forbrugertilliden ligger på et højt niveau og peger dermed på høj vækst i privatforbruget, men detailsalget kan svinge ret kraftigt fra måned til måned.

- Vi har en vigtig uge foran os i **eurområdet**. Tirsdag får vi nyt om udviklingen i det tyске konjunkturbarometer ZEW i september. Vi vil især holde øje med forventningerne til den økonomiske situation, hvor der var et opsving i juli, og det bliver interessant at se, om denne udvikling fortsætter, især nu hvor det ser ud til, at risikoen for en handelskrig mellem USA og eurområdet er aftaget.

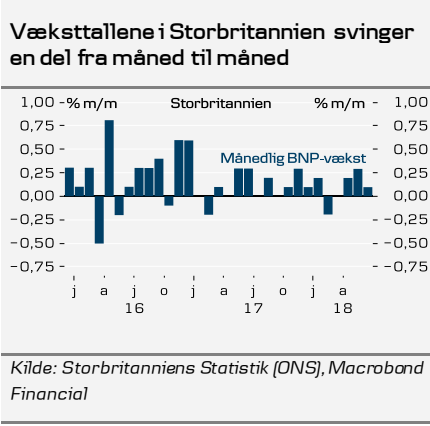
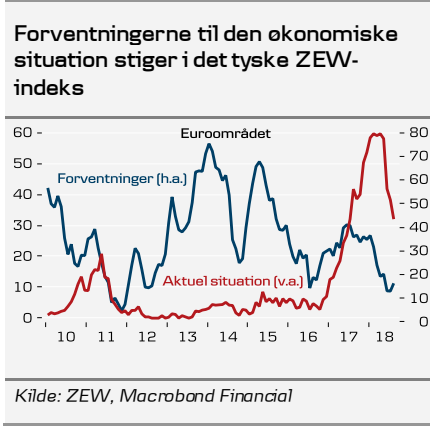
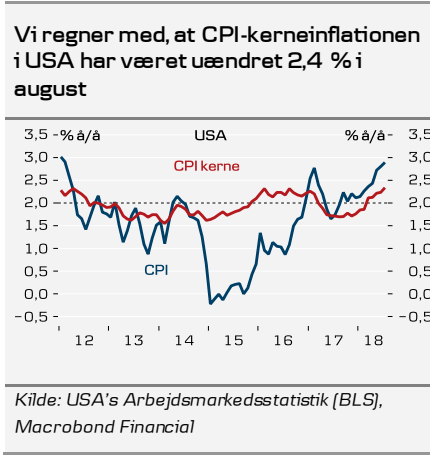
Fredag får vi tal for lønvæksten i eurområdet i 2. kvartal. Lønvæksten har været stigende i de seneste kvartaler og var på 2 % i 1. kvartal. Vi regner med, at lønvæksten er steget igen i 2. kvartal til 2,2 % især som følge af en fremgang i de overenskomstfastsatte lønninger i Tyskland.

Den Europæiske Centralbank holder møde torsdag, hvor de fremlægger en ny prognose. Vi regner med, at prognosen for 2019 og 2020 nedjusteres lidt, men ECB vil formentlig ikke ændre på de pengepolitiske signaler, da de ser ud til at være tilfredse med den aktuelle udvikling i europæisk økonomi og markedets reaktion på de seneste ændringer i juni. Læs mere om dette i *ECB Preview*, der er udsendt her til morgen.

- Den kommende uge bliver travl i **Storbritannien**. Hold som sædvanlig godt øje med politiske nyheder om Brexit. Det vigtigste tal på nøgletalsfronten bliver den månedlige BNP-indikator for juli, som vil give os mere viden om den økonomiske udvikling fra starten af tredje kvartal. Vi venter en gennemsnitlig BNP-vækst på 0,1-0,2 %, formentlig tættere på 0,1 %, på månedsbasis (svarende til BNP-vækst i niveauet 0,3-0,4 % på kvartalsbasis). Det skal dog siges, at serien har været ganske volatil.

Desuden offentliggøres den britiske arbejdsmarkedsrapport på tirsdag. Vi forventer, at ledigheden (3 mdr. gennemsnit) har været uændret på 4,0 %. De gennemsnitlige ugelønninger, ekskl. bonus, (3 mdr. gennemsnit) var overraskende høje ved sidste offentliggørelse, så vi venter en lavere månedlig stigning denne gang, omend tallet stadig bør være højt nok til at trække den årlige lønvækst op til 2,8 % fra 2,7 %.

Centralbankmødet i Bank of England (BoE), på torsdag bliver formentlig ikke så interessant, da det er et mindre møde uden opdaterede forventninger eller pressekonference. Vi venter, at BoE holder sig på sidelinjen efter renteforhøjelsen i august. Desuden har BoE efter vores vurdering ikke behov for at udsende nye signaler på nuværende tidspunkt.



- Vi har i de seneste måneder set tegn på, at væksten i **Kina** bremser op, og vi vil derfor se nøje på striben af vigtige nøgletal, herunder detailsalget, industriproduktionen og de faste investeringer (i byggeri, transport og energi). Det var på forhånd ventet, at den økonomiske vækst ville falde i år, men handelskrigen har formentlig bidraget til et større fald i væksten, end den kinesiske regering bryder sig om, og dermed tvunget regeringen til at lempe både finans- og pengepolitikken. Hvis præsident Trump indfører en ny omgang straffold i den kommende uge, venter vi, at kineserne gengælder lige for lige i tråd med tidligere udmeldinger.
- Der ventes ingen nøgletal eller begivenheder af større betydning for finansmarkederne i **Japan** i den kommende uge

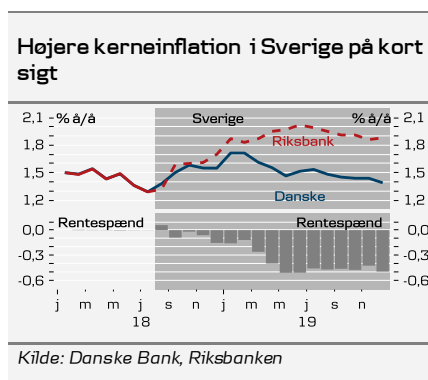
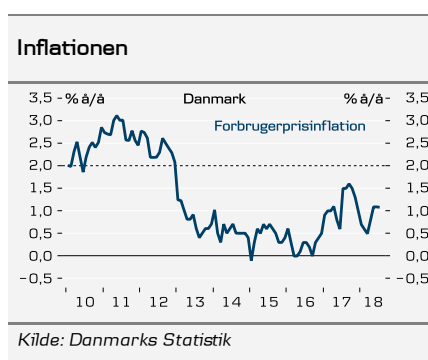
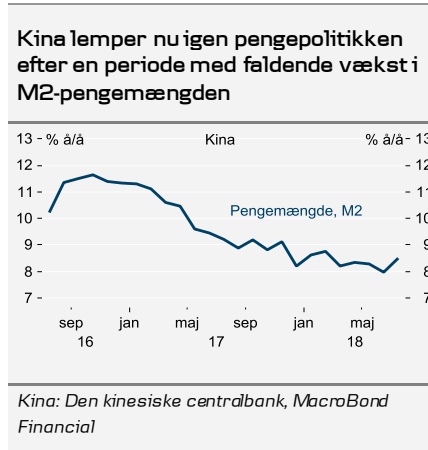
Skandinaien

- I **Danmark** går vi en spændende uge i møde med en del på programmet. Mandag kommer der danske tal for inflationen i august. Vi forventer, at inflationen stiger en anelse fra 1,1 procent i juli til 1,2 procent. Inflationen blev i juli trukket voldsomt op af højere priser på charterrejser, og vi forventer, at de kommer til at trække ned igen i de kommende måneder, men det er usikkert, hvor hurtigt det går, og hvor meget vi ser i augusttallene. Også elpriserne har trukket op på det seneste, og det ser ud til at være fortsat i august, lige som benzinprisen også er steget. Mandag kommer Danmarks Statistik også med tal for udenrigshandlen, som indtil videre har vist sig at være skuffende i 2018. Vi får at se, om eksporten kan løfte sig ovenpå et skuffende første halvår. Onsdag kommer der endelige tal for beskæftigelsen for lønmodtagere for andet kvartal i år.

Midt på ugen offentliggør Nationalbanken deres udsigter for dansk økonomi. Fredag får vi Finans Danmarks boligmarkedsstatistik for andet kvartal 2018. Vi kender allerede prisudviklingen på landsplan fra Danmarks Statistik, men med boligmarkedsstatistikken har vi også mulighed for at se udviklingen på kommuneniveau.

- I **Sverige**, regner vi med, at inflationen i august har været 0,1 procentpoint højere, end Riksbanken forventer. Det gælder både den samlede inflation og kerneinflationen (inflationen renses både for boligrenter og energi). Inflationsudviklingen er især præget af sæsonbetonede prisstigninger på tøj, som opvejes af kraftigt faldende priser på internationale flybilletter og pakkerejser. Hertil skal man lægge yderligere prisstigninger på energi – både elektricitet og benzin. Der er stor usikkerhed om, hvor stor indvirkning tørken over sommeren har haft på fødevarerpriserne. Mere vigtigt så er der også usikkerhed om, hvor meget den svenske krones svækkelse har betydet i form af højere priser på importvarer. Ser vi lidt frem, så har Riksbanken med den nye prognose for kerneinflationen nærmet sig vores egen prognose, men fra marts 2019 peger de to prognoser igen i hver sin retning. Hvis man også tager valutaindekset KIX i betragtning, er der en vis sandsynlighed for, at den importerede inflation (30 % af varerne i forbrugerprisindekset) kan vise sig højere end forudsat i Riksbankens nye prognose på kort sigt, hvilket så samtidig giver en større sandsynlighed for, at den importerede inflation overrasker negativt i 2019.

Der er også andre faktorer, man bør holde øje med i den kommende uge. Det gælder for det første det svenske valg. Resultatet af valget er yderst usikkert, men det eneste, der kan ryste markederne, er en overraskende fremgang til det indvandrerkritiske parti Sverigedemokraterne, som kan blive det største parti (som nogle meningsmålinger spår). For det andet offentliggøres de ordinære nationalregnskabstal for 2. kvartal (de

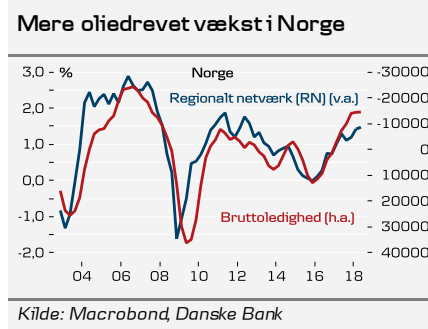


tidligere væksttal var et estimat, der blev brugt til at udarbejde efterårets finanslovsforslag). De nye væksttal kan påvirke markederne, hvis der er omfattende revisioner i tallene.

Vi skrev intensivt om det svenske valg i sidste uges udgave af *Ugefokus* på side 8.

- Undersøgelsen fra Norges Banks regionale netværk (RN) på tirsdag bliver den sidste information før rentemødet den 20. september. RN er Norges Banks foretrukne konjunkturmål, og virksomhedernes forventninger til den økonomiske udvikling de næste seks måneder er især afgørende for rentesignalerne det kommende år. Det samlede produktionsindeks er steget støt og roligt, siden det bundede ud i 2015, og indekset lå på 1,47 i maj, hvilket indikerer en kvartalsvækst i fastlands-BNP på 0,73 % de efterfølgende to kvartaler. Siden sidste undersøgelse har data været blandet. De samlede industrinøgletal har været stærke sommeren igennem, hvilket formentlig skyldes stigende optimisme i de olierelaterede erhverv. Bygge- og anlægssektoren ser også ud til at have haft det godt, og det betyder formentlig alt i alt også, at der er travlt i den erhvervseksponerede del af servicesektoren. På den anden side har udviklingen i privatforbruget nok været så svag, at der er mindre optimisme inden for varehandlen denne gang end i sidste rapport fra det regionale netværk. Dette kan også have ramt den del af servicesektoren, der er særligt eksponeret til husholdningerne. Samlet venter vi et produktionsindeks omkring 1,5, hvilket peger på en kvartalsvækst på ca. 0,75 % de næste par kvartaler. Dette vil i givet fald være marginalt højere, end Norges Bank forventede i juni, og vil isoleret set trække Norges Banks rentefremskrivninger lidt op, når vi ser frem mod juni 2019. Vi har som sædvanlig krydstjekket mod udviklingen i de bredere indikatorer som ledigheden og antallet af ledige stillinger, og begge tyder på, at den økonomiske vækst har været noget højere end forudset i forrige rapport.

Vi får også inflationstal for august, hvor vi venter at se en lille stigning i kerneinflationen til 1,6%, primært som følge af basiseffekter. Selvom dette fortsat er noget lavere end inflationsmålsætningen på 2%, betyder det trods alt, at inflationen langsomt men sikkert er på vej op, og så længe de inflationsskabende faktorer (mindre ledig kapacitet i økonomien, lavere ledighed, stigende lønvækst) er positive, vil Norges Bank fortsat normalisere pengepolitikken.



Fokus i den kommende uge

Global fokus			Begivenhed	Periode	Danske	Consensus	Forrige
I løbet af ugen	Lør 08	CNY	Handelsbalance	mia. USD	aug	31.0	28.1
Man	10-Sep	3:30	CNY	Inflation	å/å	2.1%	2.1%
		10:30	EUR	Sentix Investortillid	Indeks	14.3	14.7
Tir	11-Sep	10:30	GBP	Månedligt BNP estimat	m/m k/k	0.1% 0.5%	0.1% 0.4%
		10:30	GBP	Arbejdslededsprocent (3M)	%	4.0%	4.0%
		10:30	GBP	Gns. ugelønninger ekskl. bonusser (3 mdr. glis. gns.)	å/å	2.8%	2.7%
Ons	12-Sep	11:00	DEM	ZEW forventninger	Indeks	-13.0	-13.7
		9:00	EUR	Årlig tale om EU's tilstand			
Tors	13-Sep	13:00	TRY	Central Bank of Turkey rentebeslutning	%	20.8%	17.8%
		13:00	GBP	BoE annoncerer rentesats	%	0.75%	0.75%
Fre	14-Sep	13:45	EUR	ECB annoncerer indlånsrente	%	-0.40%	-0.40%
		14:30	EUR	ECBs Draghi taler ved pressekonference			0
		14:30	USD	CPI kerneinflation	m/m å/å	0.2% 2.4%	0.3% 2.4%
		4:00	CNY	Industriproduktion	å/å	6.2%	6.0%
		4:00	CNY	Detailsalg	å/å	8.8%	8.8%
		4:00	CNY	Faste investeringer	å/å	5.7%	5.5%
		12:30	RUB	Den russiske centralbank rentebeslutning	%	7.25%	7.25%
14:30	USD	Detailsalg, kontrolgruppe	m/m	0.5%	0.5%		
Scandi fokus							
I løbet af ugen	Søn 09	SEK	Rigsdagsvalg				
Man	10-Sep	8:00	NOK	Kerneinflation (KPIJAE)	m/m å/å	-0.8% 1.6%	-0.7% 1.7%
		8:00	DKK	CPI	m/m å/å	-0.2% 1.2%	-0.2% 1.2%
		9:30	SEK	Husholdningernes forbrug	m/m å/å	0.3% 4.3%	1.5
Tir	11-Sep	10:00	NOK	Norges Bank Regional netværksundersøgelse: Output n	Indeks		
Ons	12-Sep	8:00	SEK	Prospera inflationsforventninger			
		10:30	DKK	Nationalbanken præsenterer Udsigter for dansk økonomi			
Tors	13-Sep						
Fre	14-Sep	9:30	SEK	Underliggende inflation CPIF	m/m å/å	0.03% 2.4%	0.0% 2.3%

Kilde: Makrobond og Danske Bank

Makro og finans på tværs

Trump i stormvejr med blot to måneder til midtvejsvalget

Midtvejsvalget i USA vil ikke påvirke økonomien i større grad

Præsident Trump skal til sin første egentlige politiske eksamen tirsdag den 6. november, hvor USA holder midtvejsvalg. **Selvom der vil være massiv medie dækning, er det ikke noget, der vil have den store betydning for økonomien, jf. *US Midterm Elections: Mostly a political event with limited implications for markets and the economy*, 4. september. Vi regner med, at opsvinget i USA kører videre i de kommende år, da tillidsindikatorerne stadig ligger højt, og finanspolitikken vil forblive ekspansiv.**

Det mest sandsynlige resultat af valget er, at demokraterne får flertal i Repræsentanternes Hus, men at republikanerne bevarer magten i Senatet. Det vil handlingslamme præsident Trump, så han ikke kan gennemføre sit indenlandske program. Han vil fortsat have fokus på udenrigs- og handelspolitikken. Vinder demokraterne valget til Repræsentanternes Hus, vil de formentlig indlede en rigsretssag mod Trump. Det vil trække store overskrifter og skabe stor ståhej, men vi tror ikke, at Trump vil blive dømt, da det kræver to tredjedels flertal i Senatet (en rigsretskendelse er politisk, ikke juridisk).

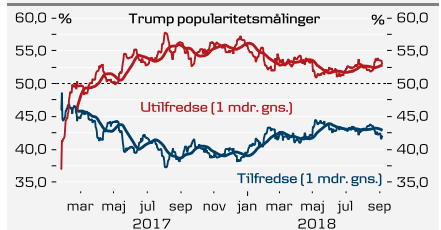
Selv hvis Demokraterne får flertal i begge kamre, bliver det svært for dem at rulle Trumps initiativer tilbage, da han kan nedlægge veto. Det vil begrænse effekten på de økonomiske initiativer. **Statens voksende underskud fremover betyder, at der vil blive udbudt flere statsobligationer, og det vil alt andet lige trække de lange renter i USA op.** Midtvejsvalget ventes heller ikke at ændre Feds fremskrivninger til trods for Trumps kritik. Den aftagende renteforskel mellem de lange og korte renter på den amerikanske er fortsat det primære fokusområde.

EUR/USD og realrenterne er gået hver sin vej i Trumps regeringstid. Hvis Trump handlingslammes af midtvejsvalget, kan det støtte dollaren lidt, da markedet så måske vil prise 'Trump-præmien' ud af dollarkursen. **Midtvejsvalg er normalt af sekundær betydning for aktiemarkedene.** Vi har et positivt syn på aktierne, da afkastet afhænger mere af den økonomiske end den politiske udvikling, selvom kurserne kan svinge mere.

Hovedpunkter

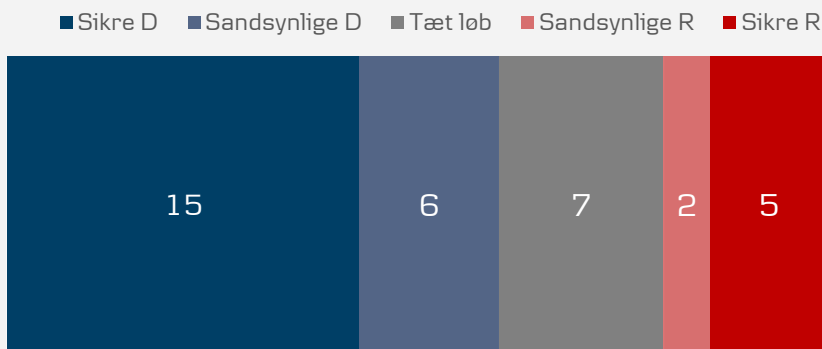
- Midtvejsvalget i USA er mere et spørgsmål om politik end økonomi.
- Vi venter ikke den store effekt på markederne, da 'Trumponomics' formentlig ikke rulles tilbage.
- I Europa ser vi begyndende tegn på stabilisering i indikatorerne, så væksten bliver sandsynligvis på det aktuelle niveau fremover.
- Vi venter stadig ikke en renteforhøjelse i euroområdet for december 2019, da inflationen fortsat er lav.

Trump er stadig upopulær blandt amerikanerne



Kilde: FiveThirtyEight, Macrobond Financial

Demokraterne vinder formentlig i Repræsentanternes Hus (kræver 218 pladser)



Kilde: CNN

Senioranalytiker
Mikael Olai Milhøj
+45 45 12 76 07
milh@danskebank.dk

Tillidsindikatorerne i Europa stabiliserer sig

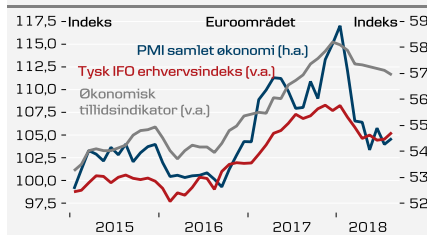
Væksten i euroområdet er i år aftaget fra 0,7 % i kvartalet i gennemsnit sidste år til 0,4 % både i 1. og 2. kvartal i år. Forventningsindikatorerne i euroområdet er faldet markant i år, men det skyldes til dels, at væksten faktisk aldrig har været helt så høj, som indikatorerne har vist. **Der er nu spæde tegn på en stabilisering af forventningsindikatorerne, hvilket indikerer, at væksten vil holde sig omkring det nuværende niveau.** Udviklingen kan også læses ud af euroområdets overraskelsesindeks, som igen ligger neutralt efter det kraftige fald tidligere på året. **Det er en god nyhed, da det viser, at Europa holder snuden i vækstsporet, selvom det foregår i et lidt mere adstadigt tempo end sidste år,** og vi venter fortsat et yderligere fald i ledigheden. Europa er ikke så langt fremme i konjunkturforløbet som USA, så væksten kan fortsætte nogen tid endnu.

Selvom den økonomiske vækst ligger over den langsigtede vækstrate (trend), ligger en renteforhøjelse fra Den Europæiske Centralbank et godt stykke ude i fremtiden, da inflationspresset fortsat er lavt. Vi forventer, at den første renteforhøjelse kommer inden udgangen af 2019, og rentemødet i ECB i den kommende uge bliver formentlig ganske udramatisk. ECB ventes fortsat at afslutte obligationsopkøbene inden årets udgang. Læs mere i *ECB Preview – For the feinschmeckeres*, 7. september.

Efter markant divergerende vækst i USA's favør vurderer vi, at det relative konjunkturbillede er ved at vende med de forbedrede økonomiske nøgletal i euroområdet. **På kort sigt tror vi, at valutakursudviklingen vil være præget af støtte til dollaren fra de relative renter i USA og euroområdet, mens euroen tynges af de politiske risikofaktorer i euroområdet.** Det betyder formentlig, at EUR/USD holder sig under 1,15, men over 1,10. Vi regner imidlertid med, at euroen igen vil stige over for dollaren mod udgangen af 2018, når det relative konjunkturbillede måske vender til euroområdets fordel, og de seneste års kapitaludstrømning fra euroområdet aftager, i takt med at den første renteforhøjelse fra ECB nærmer sig. **Vi ser EUR/USD i 1,18 og 1,25 på hhv. 6 og 12 måneders sigt.**

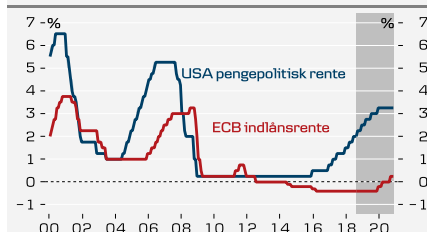
Vi venter fortsat en stejling af EUR-rentekurven på 12 måneders sigt. ECB holder stadig den korte ende af kurven i relativt stram snor. Det gælder dog ikke det 10-årige segment, der vil blive trukket op af højere obligationsrenter i USA, ophøret af ECB's obligationsopkøb og markedets forventninger om en renteforhøjelse i 2019/2020. Læs mere i *Renteudsigter*, 16. august.

Tillidsindikatorerne i Europa ser ud til at stabilisere sig



Kilde: IHS Markit, IFO, DG ECFIN, Macrobond Financial

En renteforhøjelse fra ECB ligger et godt stykke ude i fremtiden



Kilde: ECB, Federal Reserve, Danske Bank prognose, Macrobond Financial

Udsigter for finansmarkederne

Asset class	Main factors
<p>Equities Positive on 3-12 month horizon.</p>	<p>Fundamentals still support equities on a 3-12M horizon. However, despite strong earnings, higher risk premium is expected in the short run, among other things due to trade tensions</p>
<p>Bond market Germany/Scandi yields - stable for now, higher in 12M EUR 2Y10Y steeper, USD 2Y10Y flatter US-euro spread - short-end to widen further Peripheral spreads - tightening (Italy special case)</p>	<p>Strong forward guidance from the ECB. Core inflation remains muted. Range trading for Bunds for the rest of 2018. Still higher in 2018. The ECB keeps a tight leash on the short end of the curve but 10Y higher as US has an impact. Mainly steeper in 2019. The spread in the short-end is set to widen further as the Fed continues to hike. ECB forward guidance, better fundamentals, an improved political picture (ex. Italy) and rating upgrades to lead to renewed tightening after recent widening. Italy remains a special case.</p>
<p>FX & commodities EUR/USD - lower for longer... but not forever EUR/GBP - gradually lower over the medium term USD/JPY - higher eventually EUR/SEK - volatile near term and sticky above 10 for long EUR/NOK - set to move lower but near-term headwinds Oil price - downside risk rest of year</p>	<p>In a range around 1.15 in 0-3M as USD carry and political risks weigh but supported longer term by valuation and ECB 'normalisation'. Brexit uncertainty dominates now but GBP should strengthen on 6-12M on Brexit clarification and Bank of England rate hikes. US yields decisive near term with political uncertainty as a significant downside risk. Longer term higher on Fed-Bank of Japan divergence. Volatile near term and SEK-negatives remain due to election uncertainty. Lower on 3M as Riksbank rate hike looms. Positive on NOK on valuation, relative growth, positioning, terms of trade, global outlook and Norges Bank initiating a hiking cycle. OPEC increasing output and escalation of trade war has increased near-term downside risks.</p>

Kilde: Danske Bank

Ugen der gik i Skandinavien

Danmark – Boligmarkedet tager en puster

Den forgangne uge har budt på nye tal for boligmarkedet. Huspriserne faldt 0,5 procent, mens ejerlejlighederne steg 0,4 procent, når der tages højde for normale sæsonudsving. Det er ikke så underligt, at huspriserne ikke viser de helt store spring, da de er steget kraftigt i den første halvdel af året. Lejlighedspriserne har også udviklet sig mere afdæmpet på det seneste, hvor nye låneregler fra nytår ser ud til at have taget toppen af efterspørgslen samtidig med, at udbuddet af lejligheder har været stigende. Der er dog stadig lave renter, stigende beskæftigelse, solid reallønsvækst og optimisme blandt forbrugerne, som er med til at understøtte en stadig positiv udvikling i boligmarkedet generelt.

Sverige – Riksbanken på vej mod én renteforhøjelse, men kommer der ret meget mere?

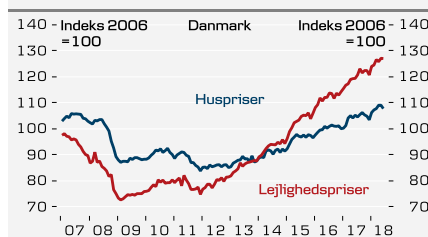
Riksbankens udmelding på mødet i går var ganske interessant. For det første står det nu klart, at det, centralbanken har tænkt sig, er renteforhøjelser på 25 bp ad gangen, når først de går i gang med at normalisere renten. For det andet har Riksbanken, som vi også forventede, (igen) udskudt den første renteforhøjelse lidt til december eller februar (præcist hvornår er usikkert), hvorefter renten efter planen vil blive forhøjet med 50bp om året. For det tredje er grunden til, at renteforhøjelsen udskydes, at der fortsat ikke er tydelige tegn på øget lønvækst i Sverige, og derudover at de globale risikofaktorer er steget (handelskrig, udviklingen på emerging markets og sandsynligvis også Brexit). Den økonomiske vækst spiller fortsat en sekundær rolle i forhold til pengepolitikken, hvor der er mest fokus på inflationen. Det fremgår desuden tydeligt af pressemeddelelsen, at Riksbankens direktion er mere bekymret for, at inflationen bliver for lav end for høj. Den underliggende inflation vægter tungt, og centralbanken fremhæver denne gang eksplicit, at medianværdien af en række underliggende inflationsmål stadig er for lav (1,5 %).

Ikke desto mindre ser det altså ud til, at Riksbanken snart begynder at hæve renten (vi sætter sandsynligheden til 60 %), selv om den igen har sænket prognosen for kerneinflationen og den underliggende lønvækst. Deres prognose ligner vores for de kommende måneder, men i 2019 forventer vi en lavere kerneinflation end de gør, og derfor ser vi kun en sandsynlighed på 40 % for, at den varslede renteforhøjelse nummer to kommer inden næste sommer. Markedet indregner 28bp, som altså i den forstand er ret tæt på vores prognose. Kort sagt finder vi det tvivlsomt, om der bliver tale om meget mere end en enkelt eller to renteforhøjelser fra Riksbanken i denne omgang.

Norge – strammere arbejdsmarked

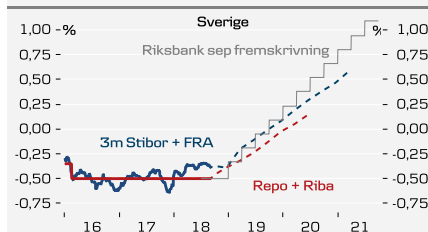
Ledigheden i Norge er faldet støt og roligt siden slutningen af 2016, efterhånden som den økonomiske vækst er steget. I de sidste par måneder har vi imidlertid set tegn på, at ledigheden ikke længere falder så hurtigt som i 1. halvår. Det har skabt tvivl om styrken af det økonomiske opsving. Arbejdsudbuddet er dog steget, hvilket normalt er udtryk for en bedring på arbejdsmarkedet. Vi har desuden i den forløbne uge fået tal fra Norges Statistik, der viser, at antallet af ledige stillinger steg med 3.200 i 2. kvartal, og at der nu er 68.700 ledige stillinger i Norge. Sammenligner vi dette med ledighedstallene, hvor vi medregner personer i arbejdsmarkedsordninger, er der nu 1,18 arbejdsløse for hver ledig stilling i Norge. Det er det laveste tal siden 2. kvartal 2011, og det indikerer klart, at situationen på arbejdsmarkedet fortsat strammer til, så vi nu nærmer os en situation, vi ikke har set siden det forrige opsving, der begyndte i 2011.

Boligpriserne tager en puster



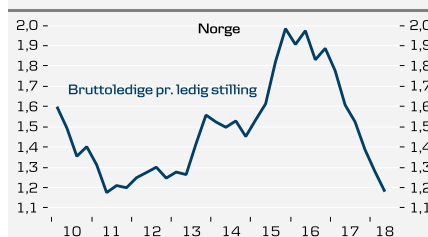
Kilde: Danmarks Statistik

Markedets forventninger vs. Riksbankens nye prognose



Kilde: Riksbank, Macrobond

Få ledige per ledig stilling i Norge



Kilde: Macrobond, Danske Bank

Udvalgte analyser fra Danske Bank

7/9 ECB Preview - For the feinschmeckers

Næste uges møde i ECB er for nørderne og kan indeholde nogle små ændringer i detaljerne samt tekniske justeringer.

5/9 homes fremvisningsindeks - Flere så på lejlighed i august

homes fremvisningsindeks, der måler danskernes interesse for at købe bolig, viser, at antallet af fremviste lejligheder steg 1,9 procent fra juli til august (sæsonkorrigeret), når man måler som et tremåneders glidende gennemsnit. Fremvisninger af huse steg beskedent med 0,1 procent i samme periode.

5/9 Flash Comment Denmark - Weaker DKK in August but no FX intervention

Valutareserven var uændret i august på 468 mia. kroner – Danmark Nationalbank intervenerede ikke i valutamarkedet.

3/9 US Midterm Elections: Mostly a political event with limited implications for markets and the economy

Det er vores vurdering, at det amerikanske midtvejsvalg, som finder sted tirsdag den 6. november, mest bliver en politisk begivenhed og ikke så meget en økonomisk.

Makroprognose

Makroprognose, Skandinavien

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
Danmark	2017	2.3	1.6	0.6	4.5	4.4	4.3	1.1	4.2	1.7	1.0	36.4	7.8
	2018	1.8	2.3	1.1	5.0	0.5	3.6	0.9	4.0	1.9	-0.2	35.1	6.5
	2019	1.8	2.4	0.5	1.5	2.7	2.4	1.5	3.8	2.3	-0.2	34.4	7.2
Sverige	2017	2.5	2.2	0.4	5.9	3.6	4.8	1.8	6.7	2.5	1.2	41.0	4.2
	2018	2.0	2.0	0.6	3.0	3.8	4.2	1.7	7.1	2.6	1.0	37.0	2.8
	2019	1.9	1.8	0.8	0.4	4.7	3.8	1.4	7.6	2.7	0.8	35.0	3.2
Norge	2017	1.8	2.3	2.0	3.5	0.8	2.2	1.8	2.7	2.3	-	-	-
	2018	2.5	2.3	1.9	2.0	2.0	2.5	2.4	2.4	3.0	-	-	-
	2019	2.3	2.5	1.9	3.5	2.4	2.3	1.6	2.2	3.5	-	-	-

Makroprognose, Euroland

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
Euroland	2017	2.5	1.7	1.2	2.9	5.5	4.2	1.5	9.1	1.6	-0.9	86.7	3.5
	2018	2.0	1.6	1.2	2.6	3.3	2.9	1.7	8.4	2.1	-0.7	86.0	3.4
	2019	1.7	1.9	2.1	1.8	3.1	3.8	1.5	8.0	2.3	-0.6	85.5	3.4
Tyskland	2017	2.5	2.0	1.6	3.6	5.3	5.3	1.7	3.8	2.6	1.3	64.1	7.9
	2018	2.0	1.4	0.9	4.0	3.3	3.2	1.7	3.4	3.0	1.2	60.2	7.9
	2019	1.9	2.3	2.2	3.2	3.7	5.3	1.6	3.3	3.2	1.0	56.3	7.6
Finland	2017	2.7	1.7	1.6	5.8	7.5	3.7	0.7	8.6	0.2	-0.6	61.3	0.7
	2018	2.7	2.1	0.9	4.0	4.2	4.2	1.0	8.0	2.0	-0.3	59.1	0.5
	2019	2.0	1.6	0.5	3.5	4.5	4.0	1.4	7.7	2.3	-0.1	57.6	0.7

Makroprognose, Global

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
USA	2017	2.2	2.5	-0.1	4.8	3.0	4.6	2.1	4.4	2.5	-3.5	105.0	-2.5
	2018	2.7	2.5	1.3	5.5	5.1	4.0	2.5	3.9	2.6	-4.0	106.0	-3.0
	2019	2.5	2.4	1.2	4.1	3.4	2.9	2.0	3.6	2.8	-4.6	107.0	-3.4
Kina	2017	6.9	-	-	-	-	-	2.0	4.1	9.0	-3.7	47.6	1.4
	2018	6.6	-	-	-	-	-	2.3	4.3	8.7	-3.4	50.8	1.1
	2019	6.4	-	-	-	-	-	2.3	4.3	8.5	-3.4	53.9	1.2
UK	2017	1.7	1.9	-0.1	3.4	5.4	3.2	2.7	4.4	2.2	-1.8	87.5	-4.1
	2018	1.1	1.1	1.1	2.9	1.3	1.2	2.5	4.2	2.5	-1.8	85.4	-4.4
	2019	1.2	1.2	0.4	1.3	2.6	2.0	1.5	4.1	2.9	-1.7	85.3	-4.0

Kilde: OECD og Danske Bank. 1) % å/å. 2) %-bidrag til BNP-vækst. 3) % af arbejdsstyrken. 4) % af BNP.

Finansprognose

Penge-, obligations- og valutamarkedet								
		Ledende rente	3 måneders rente	2-års swap rente	10-års swap rente	Valuta over for EUR	Valuta over for USD	Valuta over for DKK
USD	07-Sep	2.00	2.32	2.83	2.94	116.4	-	640.8
	+3m	2.25	2.72	3.10	3.05	113.0	-	659.5
	+6m	2.50	2.94	3.20	3.20	118.0	-	631.6
	+12m	3.00	3.24	3.30	3.30	125.0	-	595.8
EUR	07-Sep	0.00	-0.32	-0.15	0.89	-	116.4	745.7
	+3m	0.00	-0.33	-0.15	0.90	-	113.0	745.3
	+6m	0.00	-0.33	0.00	1.05	-	118.0	745.3
	+12m	0.00	-0.33	0.15	1.25	-	125.0	744.8
JPY	07-Sep	-0.10	-0.04	0.05	0.32	128.7	110.6	5.79
	+3m	-0.10	-	-	-	126.6	112.0	5.89
	+6m	-0.10	-	-	-	134.5	114.0	5.54
	+12m	-0.10	-	-	-	142.5	114.0	5.23
GBP	07-Sep	0.75	0.80	1.08	1.52	89.9	129.4	829.2
	+3m	0.75	0.82	1.25	1.60	89.0	127.0	837.4
	+6m	0.75	0.84	1.35	1.75	84.0	140.5	887.2
	+12m	1.00	1.07	1.50	1.95	83.0	150.6	897.3
CHF	07-Sep	-0.75	-0.73	-0.53	0.41	112.3	96.5	664.0
	+3m	-0.75	-	-	-	113.0	100.0	659.5
	+6m	-0.75	-	-	-	116.0	98.3	642.5
	+12m	-0.75	-	-	-	120.0	96.0	620.6
DKK	07-Sep	0.05	-0.30	-0.03	1.02	745.7	640.8	-
	+3m	0.05	-0.30	-0.05	1.05	745.3	659.5	-
	+6m	0.05	-0.30	0.10	1.20	745.3	631.6	-
	+12m	0.05	-0.30	0.25	1.40	744.8	595.8	-
SEK	07-Sep	-0.50	-0.39	-0.08	1.16	1059.5	910.5	70.4
	+3m	-0.50	-0.50	-0.20	1.05	1060.0	938.1	70.3
	+6m	-0.50	-0.45	-0.05	1.25	1040.0	881.4	71.7
	+12m	-0.40	-0.30	0.15	1.30	1020.0	816.0	73.0
NOK	07-Sep	0.50	1.05	1.47	2.17	979.2	841.5	76.1
	+3m	0.75	1.15	1.55	2.40	920.0	814.2	81.0
	+6m	0.75	1.30	1.85	2.55	920.0	779.7	81.0
	+12m	1.00	1.40	2.00	2.65	910.0	728.0	81.8

Råvarer											
	07-Sep	2018				2019				Gennemsnit	
		K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	2018	2019
NYMEX WTI	68	63	68	68	68	69	69	70	70	67	70
ICE Brent	77	67	75	72	72	72	72	74	74	72	73

Kilde: Danske Bank

Kalender uge 37

I løbet af ugen				Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
Lør 08	CNY	Handelsbalance	mia. USD	aug		31.0	28.1
Søn 09	SEK	Rigsdagsvalg					
Man 10	CNY	Pengemængde M2	å/å	aug		8.6%	8.5%
Mandag den 10. september 2018				Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
-	CNY	Pengemængde M2	å/å	aug		8.6%	8.5%
1:50	JPY	BNP-deflator, endelig	å/å	2. kvartal		0.1%	0.1%
1:50	JPY	BNP, endelig	k/k ann.	2. kvartal		0.7% 2.6%	0.5% 1.9%
3:30	CNY	PPI	å/å	aug		4.0%	4.6%
3:30	CNY	Inflation	å/å	aug		2.1%	2.1%
8:00	NOK	Kerneinflation (KPIJAE)	m/m å/å	aug	-0.8% 1.6%	-0.7% 1.7%	0.6% 1.4%
8:00	DKK	Handelsbalance ekskl. skibe	mia. DKK	jul			7.4
8:00	DKK	Eksport	m/m	jul			
8:00	NOK	Forbrugerpriser	m/m å/å	aug		-0.4% 3.2%	0.7% 3.0%
8:00	NOK	Producentpriser	m/m å/å	aug			1.1% 2.6%
8:00	DKK	Betalingsbalancen (isk sk)	mia. DKK	jul			- 11.3
8:00	DKK	CPI	m/m å/å	aug	-0.2% 1.2%	-0.2% 1.2%	0.8% 1.1%
9:30	SEK	Husholdningernes forbrug	m/m å/å	jul			0.3% 4.3%
10:30	EUR	Sentix Investortillid	Indeks	sep		14.3	14.7
10:30	GBP	Byggeri	m/m å/å	jul		-0.5% 2.6%	1.4% 2.2%
10:30	GBP	Månedligt BNP estimat	m/m k/k	jul	0.1% 0.5%	0.1% 0.5%	0.1% 0.4%
10:30	GBP	Industriproduktion	m/m å/å	jul		0.2% 1.1%	0.4% 1.5%
10:30	GBP	Serviceindeks	m/m 3m/3m	jul		0.2% 0.5%	0% 0.5%
10:30	GBP	Produktion i fremstilling	m/m å/å	jul		0.2% 1.5%	0.4% 1.5%
10:30	GBP	Handelsbalance	mio. GBP	jul		-2100	-1861
21:00	USD	Forbrugercredit	mia. USD	jul	14.1	14.0	10.2
Tirsdag den 11. september 2018				Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
10:00	NOK	Norges Bank Regional netværksundersøgelse: Output næste	Indeks	aug			1.5
10:30	GBP	Arbejdslededsprocent (3M)	%	jul	4.0%	4.0%	4.0%
10:30	GBP	Gns. ugelønninger ekskl. bonusser (3 mdr. glis. gns.)	å/å	jul	2.8%	2.8%	2.7%
11:00	DEM	ZEW nuværende situation	Indeks	sep		72.0	72.6
11:00	DEM	ZEW forventninger	Indeks	sep		-13.0	-13.7
12:00	USD	NFIB optimisme, små virksomheder	Indeks	aug		108.2	107.9
Onsdag den 12. september 2018				Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
8:00	SEK	Prospera inflationsforventninger					
9:00	ESP	HICP, endelig	m/m å/å	aug		0.1% 2.2%	0.1% 2.2%
9:00	EUR	Årlig tale om EU's tilstand					
10:30	DKK	Nationalbanken præsenterer Udsigter for dansk økonomi					
11:00	EUR	Industriproduktion	m/m å/å	jul		-0.4% 1.3%	-0.7% 2.5%
11:00	EUR	Beskæftigelse	k/k å/å	2. kvartal			0.4% 1.4%
14:30	USD	PPI	m/m å/å	aug		0.2% 3.2%	0.0% 3.3%
14:30	USD	PPI ekskl. fødevarer og energi	m/m å/å	aug		0.2% 2.7%	0.1% 2.7%
15:30	USD	Fed's Bullard (ikke-stemmebr., due) taler					
16:30	USD	DOE U.S. råolielager	K				

Kilde: Danske Bank

Kalender uge 37

Torsdag den 13. september 2018					Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
1:01	GBP	RICS husprisindeks	Indeks	aug				0.0
3:30	AUD	Ændring i beskæftigelse	1000	aug		18		-3.9
8:00	DEM	HICP, endelig	m/m å/å	aug		0.0% 1.9%		0.0% 1.9%
8:45	FRF	HICP, endelig	m/m å/å	aug		0.6% 2.6%		0.6% 2.6%
9:30	SEK	BNP, endelig	k/k å/å	2. kvartal		0.9% 3.3%		1.0% 3.3%
12:00	EUR	Irland, BNP	k/k å/å	2. kvartal				-0.6% 9.1%
13:00	TRY	Central Bank of Turkey rentebeslutning	%		20.8%	20.8%		17.8%
13:00	GBP	BoE modereferat						
13:00	GBP	BoE, mål for statsobligationsopkøb (APF)	mia. GBP	sep	435	435		435
13:00	GBP	BoE, mål for virksomhedsobligationsopkøb (CBPP)	mia. GBP	sep	10	10		10
13:00	GBP	BoE annoncerer rentesats	%		0.75%	0.75%		0.75%
13:45	EUR	ECB annoncerer refirente	%		0.0%	0.00%		0.00%
13:45	EUR	ECB annoncerer indlånsrente	%		-0.40%	-0.40%		-0.40%
14:30	EUR	ECB's Draghi taler i Frankfurt						
14:30	EUR	ECB's Draghi taler ved pressekonference						0
14:30	USD	Nye modtagere af arb.løs.understøttelse	1000					
14:30	USD	CPI inflation	m/m å/å	aug		0.3% 2.8%		0.2% 2.9%
14:30	USD	CPI kerneinflation	m/m å/å	aug	0.2% 2.4%	0.3% 2.4%		0.2% 2.4%
20:00	USD	Offentligt budget	mia. USD	aug				-76.9
Fredag den 14. september 2018					Periode	Danske Bank	Konsensus	Seneste
-	EUR	S&P publicerer muligvis Portugals gældsrating						
-	EUR	S&P publicerer muligvis Finlands gældsrating						
-	EUR	S&P publicerer muligvis Østrigs gældsrating						
-	EUR	S&P publicerer muligvis Cypems gældsrating						
4:00	CNY	Industriproduktion	å/å	aug		6.2%		6.0%
4:00	CNY	Detailsalg	å/å	aug		8.8%		8.8%
4:00	CNY	Faste investeringer	å/å	aug		5.7%		5.5%
6:30	JPY	Industriproduktion, endelig	m/m å/å	jul				-0.1% 2.3%
9:30	SEK	Forbrugerpriser	m/m å/å	aug	0.01% 2.2%	0.0% 2.2%		0.5% 2.1%
9:30	SEK	Underliggende inflation CPIF	m/m å/å	aug	0.03% 2.4%	0.0% 2.3%		0.5% 2.2%
10:00	ITL	HICP, endelig	m/m å/å	aug		.. 1.7%		.. 1.7%
11:00	EUR	Handelsbalance	mia. EUR	jul		16.5		16.7
11:00	EUR	Arbejdsmkostninger	å/å	2. kvartal	2.2%			2.0%
12:30	RUB	Den russiske centralbank rentebeslutning	%		7.25%	7.25%		7.25%
14:30	USD	Detailsalg, kontrolgruppe	m/m	aug		0.5%		0.5%
14:30	USD	Importpriser	m/m å/å	aug		0.0% 4.8%		0.0% 4.8%
15:15	USD	Kapacitetsudnyttelse	%	aug		78.3%		78.1%
15:15	USD	Industriproduktion	m/m	aug		0.3%		0.1%
15:15	USD	Fremstillingsproduktion	m/m	aug		0.4%		0.3%
16:00	USD	Fed's Rosengren (ikke-stemmebr., høj) taler						
16:00	USD	Tillidsindikator (Uni. of Michigan), foreløbig	Indeks	sep		96.2		96.2

Kilde: Danske Bank

Disclosure

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank. Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder. Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen.

Regulering

Danske Bank er godkendt af og underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt underlagt de regler og bestemmelser, der er udstedt af de relevante tilsynsmyndigheder i alle andre jurisdiktioner, hvor Danske Bank har aktiviteter. Danske Bank er underlagt begrænset tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Nærmere oplysninger om omfanget af Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authoritys tilsyn kan fås ved henvendelse til Danske Bank.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den danske Børsmæglerforenings anbefalinger.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Planlagte opdateringer af analysen

Analysen opdateres ugentligt.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering. Publikationen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentlig tilgængelig information og afspejler ikke nødvendigvis vurderinger fra Danske Banks kreditafdeling. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne præsentation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.

Analyse færdiggjort: 07.09.2018, 14:00 CET

Analyse offentliggjort første gang 07.09.2018, 14:15 CET