



## Finansielle markeder

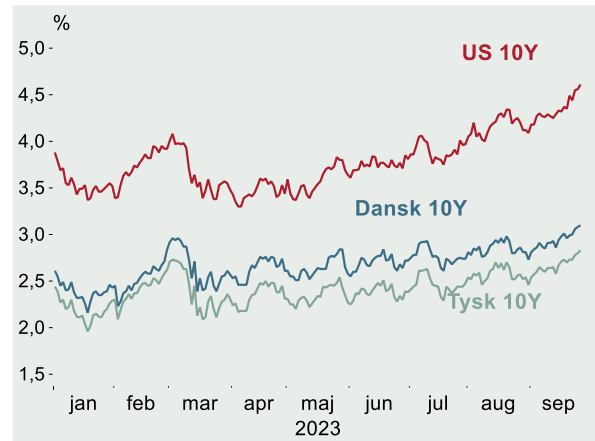
I ugen har ledende aktieindeks verden over været ramt af en bred tilbagegang på i omegnen af 1-2%. Faldene kan i særdeleshed tilskrives de højere renter, som vi ser lige nu, og udsigten til at de vil vare ved over en længere periode end tidligere ventet. Over ugen har de lange statsrenter fortsat himmelflugten, mens korte renter er faldet marginalt. I den forbindelse ligger den 10-årige amerikanske rente aktuelt på det højeste niveau siden 2007.

Rentestigningerne kommer ovenpå de sidste to ugers centralbankmøder, hvor flere centralbanker hævede sine renter, mens der i amerikanske Fed blev talt for, at renten skal holdes højere i længere tid. Og noget tyder på, at der er en lignende holdning i den europæiske centralbank. ECB-chefen Lagarde udtalte mandag, at renten vil bidrage betydeligt til at få inflationen tilbage til målsætningen, hvis den holdes på det nuværende høje niveau i tilstrækkeligt lang tid.

De stigende renter er klart den drivende faktor for ugens nedadgående udvikling på aktiemarkederne. Men samtidig ser vi noget uro i USA, hvor der bliver forhandlet om en aftale for det nye budgetår. Det er usikkert, om en aftale kan komme på plads inden ugens udgang, og det kan betyde, at den offentlige sektor lukker ned for sine aktiviteter på søndag d. 1. oktober. Risikoen for en nedlukning er med til at dæmpe investeringslysten på aktiemarkederne.

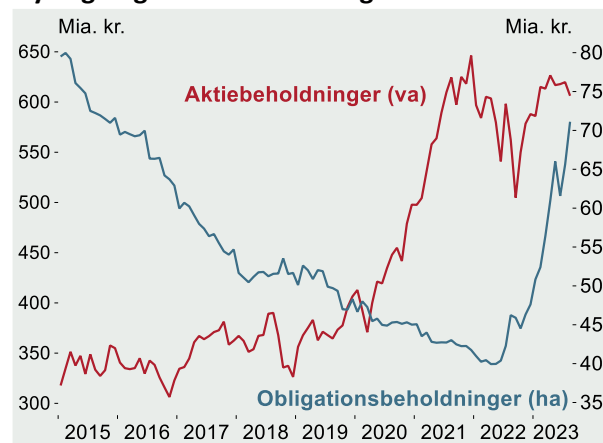
De danske husholdningers egne aktie- og obligationsbeholdninger faldt samlet med -8 mia. kr. i august. Faldet er trukket af en tilbagegang i aktieformuerne ovenpå en hård måned for det hjemlige C25-indeks, som gik tilbage med -4% i august. Der til tyder alt på endnu et fald i C25-indekset i september, og der er derfor udsigter til yderligere fald i aktieformuerne. På den anden side vokser obligationsformuen med 8,4% i august. Danskernes interesse for obligationer har virkelig fået vokseværk. Det skyldes, at renteafkastet på obligationer

## Lange statsrenter fortsætter himmelflugten



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

## Ny stigning i danskernes obligationsformue



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

**Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm**

**Studertermedhjælper Anton Thorell Steinø**

er blevet markant større ovenpå det seneste halvandet års kraftige rentestigninger.

### International økonomi

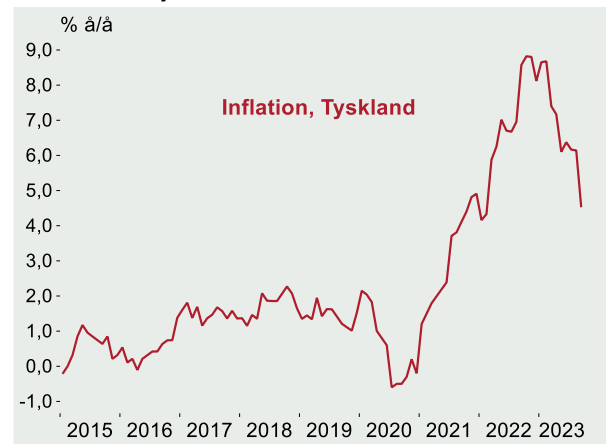
Tysk inflation falder til 4,5% i september fra 6,1% i august. Dermed er inflationen næsten halveret siden toppen i på 8,8% i efteråret sidste år. Det seneste fald hænger ikke mindst sammen med, at sidste års prisstigninger falder ud af inflationen, som af flere årsager var ekstraordinært høje i september sidste år. Priserne stiger dog stadig, men ikke i samme omfang, og derfor ser vi inflationen drible nedad. Der er dog stadig et stykke vej til målsætningen på 2%, men man er på rette vej. Samme gælder for kerneinflation som falder til 4,6% fra 5,5% i måneden før.

Den tyske erhvervstillid falder for femte måned i træk. Det samlede Ifo-indeks falder marginalt til det laveste niveau siden oktober sidste år, hvor erhvervstilliden bundede i forbindelse med den eskalerende inflation. Både vurderingen af den nuværende forretningssituation og forventningerne til fremtiden holder sig lavt, selvom fremtidsforventningerne forbedres en anelse. Det er ærgerlige tal, også set med danske briller, men vi kan omvendt ikke tillade os at være dybt overraskede. Væsentligt højere renter og en svagere efterspørgsel er en del af den aktuelle virkelighed for de tyske virksomheder. Og noget tyder også på, at virksomhederne oplever fornyet omkostningspres.

Erhvervstilliden i eurozonen stiger en anelse til 47,1 i september fra 46,7 i august. Selvom den tog et lille skridt op, så er den alt andet end prangende. Industrien ligger ekstremt ringe til, og servicesektoren har også taget turen ned. Stigende renter, tyngt efterspørgsel, mindre produktion og stigende omkostninger er en klemme for virksomhederne. Et PMI-tal under 50 indikerer økonomisk tilbagegang. Meget tyder altså på, at økonomien i eurozonen skrumper i øjeblikket. Det kan gå ud over den danske eksport til eurozonen, som beskæftiger mere end en halv million danske arbejdspladser.

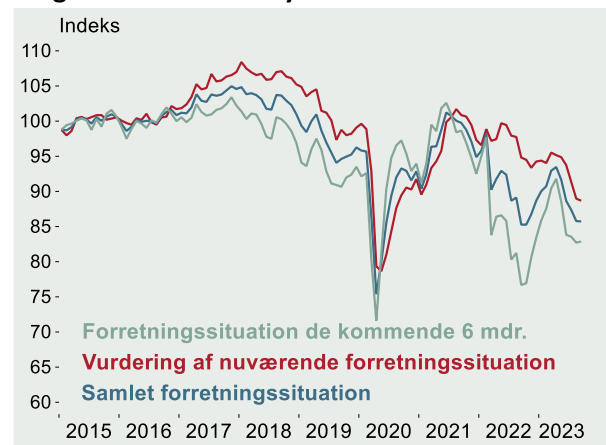
I den kommende uge venter nye tal for inflationen i både USA og eurozonen.

### Stort fald i tysk inflation



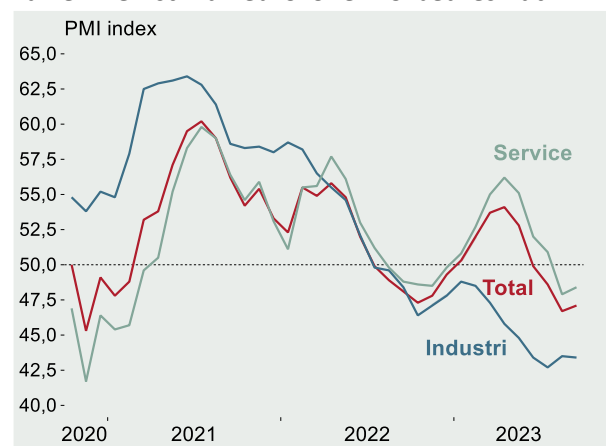
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Statistisches Bundesamt.

### Ringt erhvervstillid i Tyskland



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo.

### Lav erhvervstillid i eurozonen forbedres lidt



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

## Dansk økonomi

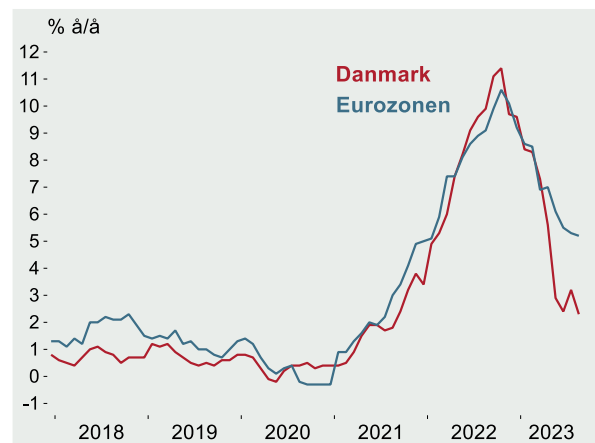
Inflationen når sit laveste punkt i præcis 2 år. Målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks, falder inflationen herhjemme fra 3,2% i juli til 2,3% i august. Uanset hvordan vi vender og drejer det, er det en positiv nyhed. Inflationen tog ellers et spring op i juli, men det skyldtes midlertidige faktorer, og vi er nu tilbage i sporet med faldende inflation. Vi forventer, at det spor også bliver fulgt over de kommende måneder. Inflationen i Danmark er betragteligt lavere end i hele eurozonen, hvor den i august lå på 5,2%

Danskerne har 1.120 mia. kr. stående på bankkontoen. Det er en stigning på 3 mia. kr. i forhold til juli. I forhold til for et år siden er bankindlånet steget med 37 mia. kr. De mange milliarder fungerer som en stødpude i en tid, hvor priserne har været på himmelflugt og taget solide lunser af budgettet. Hver voksne dansker har dermed i gennemsnit 234.000 kr. stående på bankkontoen ved udgangen af august. Det er i den forbindelse dog vigtigt at blive mindet om, at bankindlånet er ulige fordelt blandt danskerne, og langtfra alle vil kunne genkende sig selv i tallene. Stigningen bunder i en kombination af høj beskæftigelse, positive indlånsrenter og store friværdier.

Detailsalget steg med 3,9% i august. Den mærkbare stigning kommer ovenpå et næsten lige så kraftigt fald i juli, så samlet set er vi tilbage på niveauet fra foråret. Samlet er detailsalget steget med 2,5% i 2023. Sammenligner vi med tiden før corona ligger detailsalget dog godt -0,5% lavere. Høj inflation, forringet købekraft og højere renter sætter sig altså med andre ord i detailhandlens salgstal uden, at det ser helt håbløst ud. På den anden side er den rekordhøje beskæftigelse med til at holde en hånd under detailsalget.

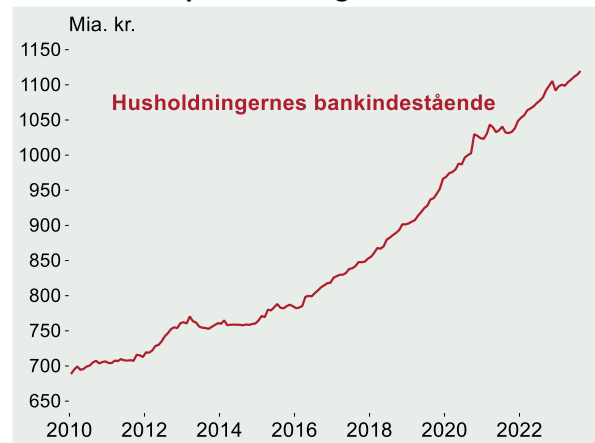
Danskerne har udsigt til prisfald i butikkerne. 48% af virksomhederne i detailhandelen med fødevarer forventer at sænke priserne i de kommende tre måneder. For detailhandlen som helhed gør det sig gældende for 22% af virksomhederne. Det er ikke nogen garanti, men næsten halvdelen af fødevareraktiviteterne signalerer, at der er prisfald forude. Og under alle omstændigheder ser

## Laveste inflation i 2 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Eurostat.

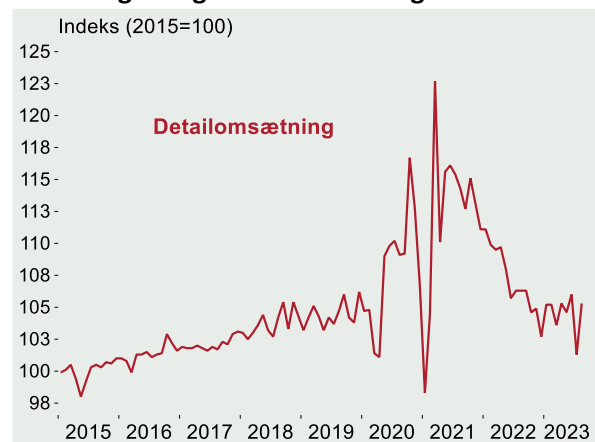
## 1.120 mia. kr. på almindelige bankkonti



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## Detailsalget stiger mærkbart i august



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

tiden med kraftige prisstigninger ud til at være et afsluttet kapitel for nu, og det er på alle tænkelige måder en god nyhed for de hårdtprøvede husholdningsbudgetter.

Erhvervstilliden peger ned. Det er anden måned i træk, og det er desværre ikke verdens største overraskelse. Tempoet er på vej ned i økonomien, og vi ser en tilsvarende udvikling uden for landets grænser. Der er blandt andet udsigt til lavere produktion og mindre behov for arbejdskraft i industrien. Det er især i industrien, at der er tilbagegang at spore i erhvervstilliden i august. Også i serviceerhvervene falder tilliden, mens den ligger nogenlunde uændret i byggeriet. Omvendt stiger tilliden i detailhandlen i september efter et dyk i august.

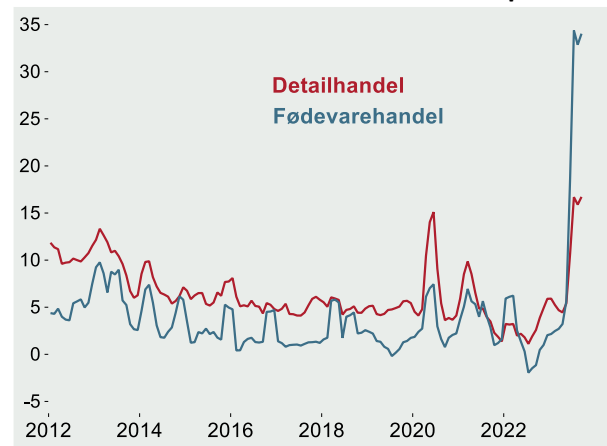
Rekordmange tyske gæster lagde vejen forbi et lejet dansk sommerhus i højsæsonen. I juli og august var der hele 4,96 mio. tyske overnatninger, hvilket er ny rekord. De tyske gæster står for 60% af overnatningerne i højsæsonen. Det samlede antal overnatninger nåede således op på 8,12 mio., hvilket kun er overgået i 2020 og 2021, hvor danskerne lejede historisk mange sommerhuse som følge af coronapandemien. Antallet af overnatninger fra øvrige udenlandske destinationer som fx Holland er også gået frem i lighed med de tyske overnatninger. Omvendt er der færre svenske og norske overnatninger i forhold til sidste år, hvilket kan skyldes de svage svenske og norske kroner.

Næste uge byder på nye tal for ledigheden i august samt en revideret opgørelse af nationalregnskabet i 2. kvartal.

## Boligmarked

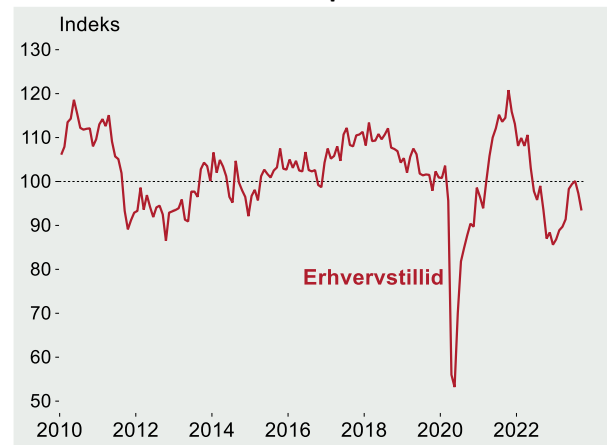
Danskernes boliggyld har været ude i et fald, som vi slet ikke har set så stort og langvarigt i nyere tid. Det samlede realkreditudlån til danske boligejere lyder på i alt 1.737 mia. kr. ved udgangen af august. Det betyder, at danskernes samlede realkreditgyld er dykket med hele -60,2 mia. kr., siden den toppede i maj sidste år. Typisk stiger realkreditudlånet over tid, så det er ret usædvanligt med deciderede fald i det samlede realkreditudlån. En stor del skyldes et særligt kendetegn ved det

## Flere virksomheder forventer at sænke priserne



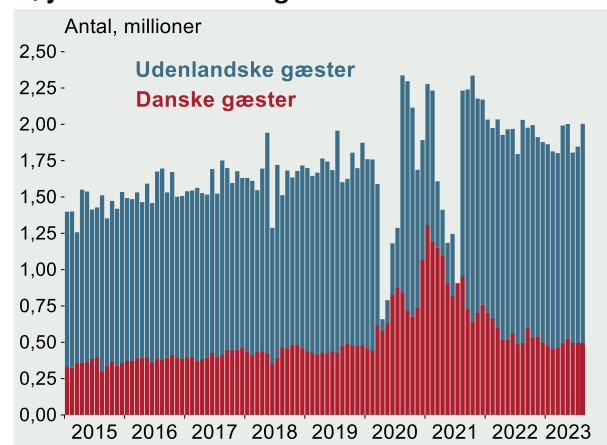
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Erhvervstilliden falder i september



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Højt antal overnatninger i danske feriehuse



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

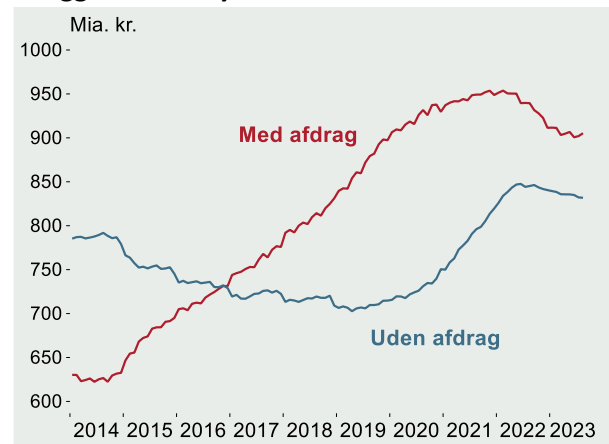
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

danske realkreditsystem. Mange boligejere med fast rente har en indbygget beskyttelse i friværdien overfor rentestigninger. Og netop de seneste års kraftige rentestigninger har betydet, at en del har kunne omlægge deres fastforrentede lån og skære en betydelig del af restgælden.

På trods af faldet i realkreditgælden, er boligejernes rentebetalinger vokset med 85% på halvandet år. Det er en voldsom stigning, som vi heller ikke har set magen til i nyere tid. Baggrunden er de stigende renter. Centralbankerne har nu i over et år strammet pengepolitikken kraftigt for at tøjle inflationen. Det er resultatet af det, vi nu ser med væsentligt højere renter på boligmarkedet, og det er med til at trække milliarder ud af boligejernes pengepunge.

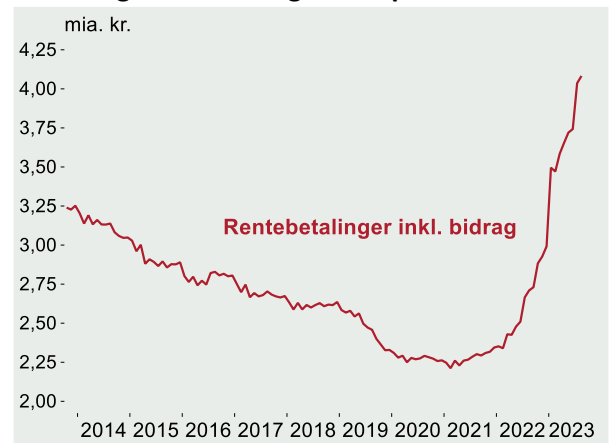
I næste uge venter nye tal for tvangsauktioner og boligbuddet i september.

### Boliggælden er dykket med 60 mia. kr.



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

### Renteudgifterne er steget 85% på halvandet år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

<b>Finansielle markeder uge 39</b>					
<b>Aktier</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
MSCI world	1.771	-1,5%	-4,6%	15,7%	8,2%
S&P500	4.275	-1,3%	-5,0%	14,9%	11,3%
Dow Jones	33.550	-1,5%	-3,7%	13,0%	1,2%
Nasdaq	14.580	-0,8%	-5,2%	26,9%	33,3%
Nikkei	32.372	-0,6%	0,4%	23,7%	24,1%
C25	1.688	-1,9%	-6,0%	15,5%	-0,7%
S30	2.130	-2,2%	-2,8%	15,9%	4,3%
FTSE	7.593	-1,1%	1,7%	8,4%	1,9%
STOXX50	4.132	-1,9%	-4,5%	23,9%	8,9%
DAX	15.217	-2,3%	-4,5%	24,9%	9,3%
<b>Valuta</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
EUR/USD	1,052	-1,3%	-2,9%	9,2%	-1,4%
EUR/DKK	7,457	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%
USD/DKK	7,077	1,0%	2,6%	-9,0%	1,5%
SEK/DKK	0,641	2,6%	2,3%	-5,8%	-4,1%
NOK/DKK	0,656	1,5%	1,8%	-7,7%	-7,2%
GDP/DKK	8,590	-0,1%	-1,0%	4,3%	2,4%
CHF/DKK	7,703	-0,5%	-1,2%	-2,3%	2,0%
JPY/DKK	0,047	0,1%	1,2%	-11,7%	-10,3%
<b>Renter</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
US 2Y	5,10	-0,02	0,23	1,03	0,69
US 10Y	4,61	0,12	0,49	0,89	0,73
Tysk 2Y	3,22	-0,04	0,18	1,42	0,51
Tysk 10Y	2,83	0,10	0,31	0,68	0,27
Dansk 2Y	3,22	-0,04	0,1	1,12	0,48
Dansk 10Y	3,10	0,11	0,29	0,53	0,39
<b>Råvarer</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
Guld	1.875	-2,3%	-3,2%	13,0%	2,8%
Olie (Brent)	94	1,2%	11,2%	5,7%	9,7%
Metaller	3.636	-0,5%	-2,2%	4,5%	-8,7%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 27/9-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 40**

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tokyo CPI YoY	Sep	--	2.9%
29-09-2023	Japan	Jobless Rate	Aug	--	2.7%
	Japan	Industrial Production MoM	Aug P	--	--
	United Kingdom	GDP QoQ	2Q F	--	0.2%
	Denmark	GDP SA QoQ	2Q F	--	0.3%
	Sweden	Retail Sales MoM	Aug	--	1.0%
	France	CPI YoY	Sep P	--	--
	Germany	Unemployment Change (000's)	Sep	--	18.0k
	Norway	Unemployment Rate	Sep	--	1.9%
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Aug	--	49.4k
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Sep P	--	--
	Eurozone	CPI MoM	Sep P	--	--
	United States	Wholesale Inventories MoM	Aug P	--	-0.2%
	United States	Personal Income	Aug	--	0.2%
	United States	Personal Spending	Aug	0.4%	0.8%
	United States	PCE Deflator YoY	Aug	--	3.3%
	United States	MNI Chicago PMI	Sep	--	48.7
	United States	U. of Mich. Sentiment	Sep F	--	--
Mandag	Japan	Tankan Large Mfg Index	3Q	6,00	5,00
02-10-2023	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Sep F	--	--
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Sep	--	45.8
	Spain	Unemployment Change	Sep	--	24.8k
	Eurozone	Unemployment Rate	Aug	--	6.4%
	United States	Construction Spending MoM	Aug	0.7%	0.7%
	United States	ISM Manufacturing	Sep	47.6	47.6
Tirsdag	Japan	Monetary Base YoY	Sep	--	1.2%
03-10-2023					
Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Sep F	--	--
04-10-2023	Sweden	Swedbank/Silf PMI Composite	Sep	--	48.1
	Spain	HCOB Spain Composite PMI	Sep	--	48.6
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Sep	--	48.2
	France	HCOB France Composite PMI	Sep F	--	--
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Sep F	--	--
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Sep F	--	--
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Sep F	--	--
	Eurozone	Retail Sales MoM	Aug	--	-0.2%
	Eurozone	PPI MoM	Aug	--	-0.5%

	United States	MBA Mortgage Applications	sep-29	--	--
	United States	ADP Employment Change	Sep	--	177k
	United States	S&P Global US Composite PMI	Sep F	--	--
	United States	Durable Goods Orders	Aug F	--	--
	United States	ISM Services Index	Sep	54.1	54.5
Torsdag	Germany	Trade Balance SA	Aug	--	15.9b
05-10-2023	France	Industrial Production MoM	Aug	--	0.8%
	United States	Trade Balance	Aug	-\$65.1b	-\$65.0b
	United States	Initial Jobless Claims	sep-30	--	--
Fredag	Germany	Factory Orders MoM	Aug	--	-11.7%
06-10-2023	Norway	Industrial Production MoM	Aug	--	2.3%
	Italy	Retail Sales MoM	Aug	--	0.4%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Sep	150k	187k
	United States	Unemployment Rate	Sep	3.7%	3.8%
	United States	Average Hourly Earnings YoY	Sep	--	4.3%

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.