



Finansielle markeder

Igen i denne uge har udviklingen i renterne fyldt på de finansielle markeder. Renterne har peget opad, det gælder især de korte renter. De danske og tyske 2-årige statsobligationsrenter er oppe med 13 bp og den amerikanske med 8 bp. Ser vi på aktiemarkederne, har de førende europæiske aktieindeks haft negativt fortegn. Omvendt har vi set mindre stigninger for de amerikanske – undtagen Dow Jones, som faldt næsten 1%.

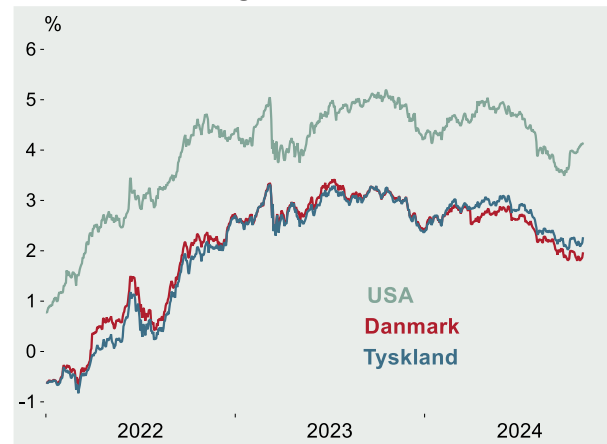
De europæiske rentestigninger skyldes primært ugens makrotal, herunder højere end ventet inflation og vækst i eurozonen. Spekulationer om ECB's kommende renteændring i december, hvor en nedsættelse på 25 eller 50 bp diskuteres, har også skabt usikkerhed på obligationsmarkederne. Vi forventer fortsat en nedsættelse på 25 bp.

I USA har højere renter været drevet af gode forbrugertillidstal og usikkerhed omkring det kommende præsidentvalg den 5. november. Arbejdsmarkedsrapporten fra ADP viste i ugen tegn på solid beskæftigelsesfremgang i USA. Det understøtter den stigende tendens med højere renter og faldende sandsynlighed for recession.

Markederne har haft travlt med at regne sandsynligheden for en Trump-sejr ind i kurserne, men det alligevel nok vil medføre en reaktion, når det endelige resultat ligger klart. Aktiemarkederne har vist blandede udviklingsforløb, og VIX-indekset forbliver højt, ikke mindst på grund af usikkerheden om udfaldet af valget. Selvom sandsynligheden for en Trump-sejr er steget, så er der nok ikke indregnet 100% sandsynlighed for det udfald. Derfor er det da heller ikke utænkeligt, at renterne får et nøk op, hvis Republikanerne laver et "clean sweep", hvor de kontrollerer Kongressen. Omvendt skal renterne nok en tand ned, hvis Harris ender som vinder.

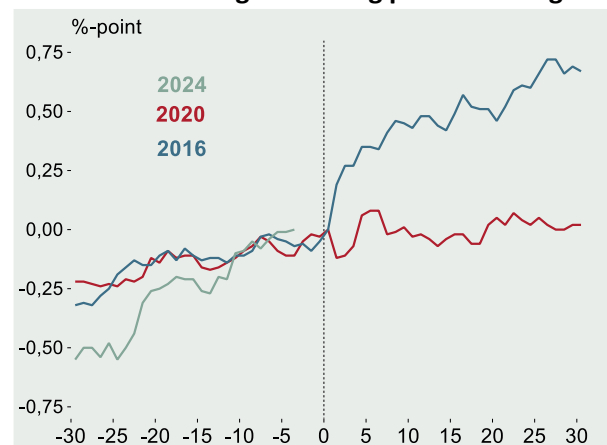
På hjemmefronten har vi set, at danskernes private aktieformuer i både danske og udenlandske

De korte renter stiger



Anm.: Figuren viser udviklingen for de 2-årige statsobligationsrenter.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond Financial.

Statsrenterne svinger omkring præsidentvalg



Anm.: Figuren viser udviklingen i 10-årige amerikanske statsobligationer 30 dage før og efter præsidentvalget i de angivne år.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Department of Treasury.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studentermedhjælper Amanda Grønlund

Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

aktier faldt med 68 mia. kr. i 3. kvartal. Det svarer til et fald på 7,4%. Således endte 3. kvartal relativt kedeligt med en tilbagegang. I det store billede har den uro, vi har set på markederne, dog ikke sat store aftryk i aktieformuerne. For på trods af et mere udfordret 3. kvartal, så er vi ikke langt fra rekordhøjder for aktieformuerne, og samlet for hele 2024 er der føjet hele 75 mia. kr. til aktieformuerne.

International Økonomi

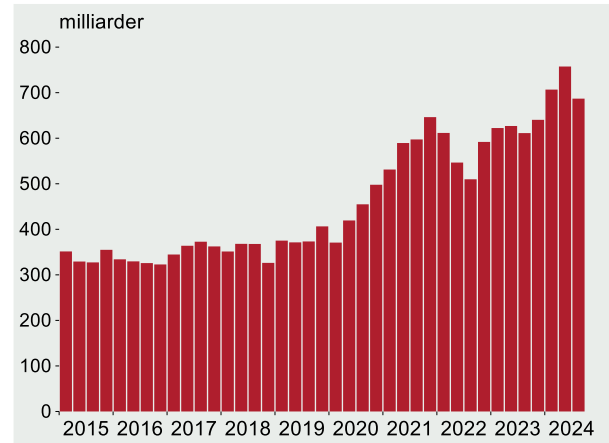
BNP i eurozonen voksede med 0,4% i 3. kvartal i forhold til 2. kvartal. Det er en positiv overraskelse og samtidig den højeste vækst i to år. Det er glædeligt at se en smule fornyet fremgang i 2024, efter væksten var totalt usynlig sidste år. Vi kan dog ikke lade begejstringen stikke fuldstændig af, da væksten i et historisk perspektiv ikke er prangende. Samtidig har erhvervstilliden svært ved at komme op i omdrejninger, og det vidner om en fortsat trængt økonomi. Vi må forvente, at en større fremgang endnu lader vente på sig.

Inflationen i eurozonen stiger til 2,0% i oktober fra 1,7% i september. Inflationen stiger dermed mere end ventet. Det er dog vigtigt at påpege, at inflationen på ingen måde er på alarmerende niveauer, så der er fortsat grund til ro. Den overordnede inflation ligger utrolig tæt på målsætningen på 2%. Også kerneinflationen har været på skrump over en længere periode, om end den lige nu har svært ved at smide det sidste.

I Europas største økonomi er billedet det samme. Den tyske inflation steg overraskende til 2,0% i oktober fra 1,6% i september. Det er dog ligeledes inden for rammen af en stabil udvikling i priserne. Det samlede billede viser, at inflationen er kommet meget mere under kontrol, end vi så gennem 2022 og 2023. Døren er altså åben for, at ECB kan sænke renten endnu en gang på det næste rentemøde til december. Det forventer vi, at de gør.

Malurten i bægeret er kerneinflationen, som i Tyskland stiger til 2,9% fra 2,7% i september. Det er første gang i knap halvandet år, den stiger. Selvom det kun er en stigning på decimalerne, er

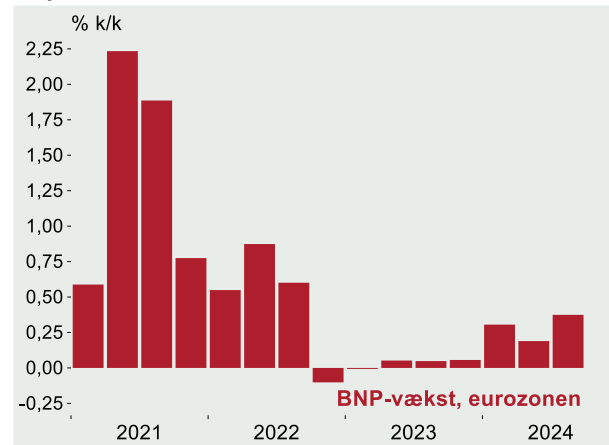
Tilbagegang i aktieformuerne i 3. kvartal



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

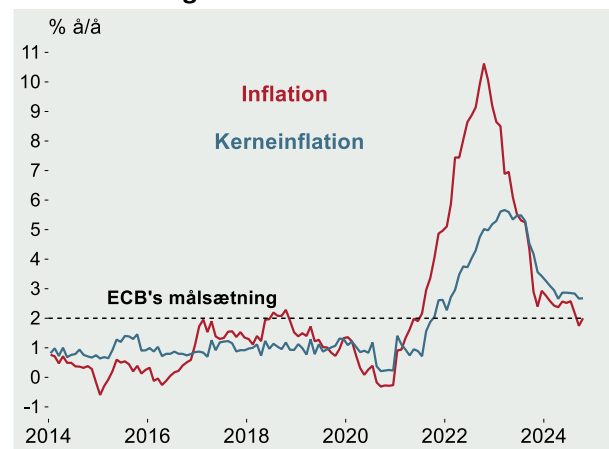
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Højeste vækst i eurozonen i to år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af ECB.

Inflationen stiger i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

det ærgerligt. Kerneinflationen bliver nemlig typisk brugt som rettesnor for det underliggende inflationspres, og selvom den ikke er kommet helt under kontrol, har den været faldende siden den toppede på 5,8% sidste sommer. Indtil nu.

Den tyske erhvervstillid målt ved Ifo-indekset forbedres en smule. Det samlede indeks stiger til 86,5 i oktober fra 85,4 i september. Stemningen viser altså små tegn på bedring blandt de tyske virksomheder, selvom forbedringen kommer fra et meget svagt udgangspunkt. Den tyske erhvervstillid har efterhånden ligget lavt temmelig længe, og der lader desværre ikke til at være noget stort opsving lige rundt om hjørnet. De tyske virksomheder kan dog håbe på en hånds-rækning fra Den Europæiske Centralbank i form af yderligere rentesænkninger.

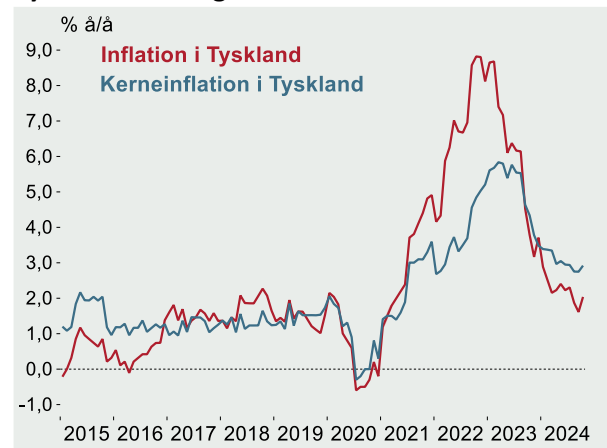
I den kommende uge kan vi blandt andet se frem til den sidste store jobrapport fra USA inden præsidentvalget på tirsdag.

Dansk Økonomi

Detailsalget steg marginalt med 0,1% i september i forhold til måneden før. Således sniger detailsalget sig akkurat op på det højeste i 2,5 år. Det er alene spæd fremgang med bittesmå skridt, men danskerne er stille og roligt begyndt at handle mere i detailhandlen. Og detailhandlen har senest skruet mærkbart op for forventningerne til øget omsætning over den kommende tid, hvor vi bevæger os ind i en periode med Black Friday og julehandel. Den svagt opadgående tendens understøttes af pæne lønstigninger, høj beskæftigelse og faldende renter, hvilket kan styrke danskernes købelyst, især når vi ser frem mod 2025.

Ledigheden steg med 981 personer i september, når der tages højde for sæson. Det er den højeste stigning i ledigheden i 20 måneder. Selvom dette historisk set ikke er en betydelig stigning, passer det ind i den overordnede tendens, hvor ledigheden har været stigende i mere end to år. Arbejdsmarkedet har oplevet en opbremsning, og beskæftigelsen har senest også vist en lille tilbagegang. På trods af dette er ledighedsprocenten stadig under 3%. Til sammenligning var den

Tysk inflation stiger til 2%



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Destatis.

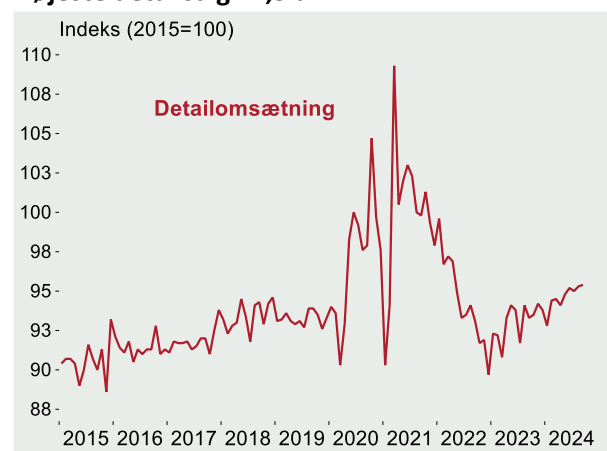
Fortsat trykket tysk erhvervstillid



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo Institute.

Højeste detailsalg i 2,5 år



Anm.: Data er korrigeret for prisændringer, sæsonudsving og handelsdage samt opgjort med tre måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

tættere på 4% i store dele af 2010'erne og før corona. Vi har med andre ord stadig et stærkt arbejdsmarked.

Bankindlånet faldt med 13 mia. kr. i september i forhold til måneden før. Strækker vi billedet til det seneste år, så er bankindlånet dog steget med 75 mia. kr., så vi i dag er tæt på at have 1.200 mia. kr. stående på bankkontoen. Bankindlånet har med andre ord haft vokseværk. Selvom de mange milliarder er ulige fordelt, afspejler det stadig robustheden hos danskerne. Vi har fortsat et stærkt arbejdsmarked, folk betaler deres regninger til tiden, og mange oplever lønstigninger.

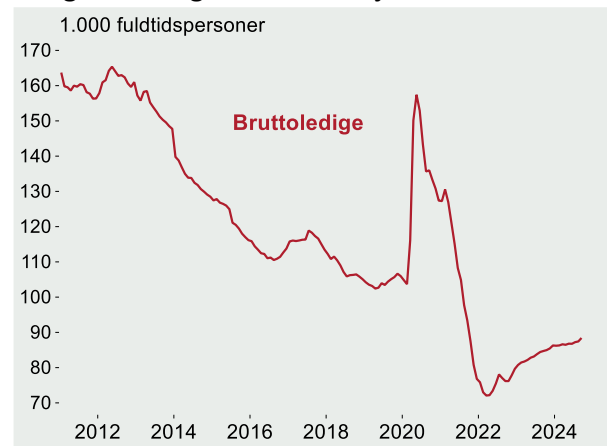
I næste uge kan vi se frem til nye tal for blandt andet ledighed og konkurser.

Boligmarkedet

Der er lidt lettelse på vej til boligejerne. Husholdningerne betalte 5,6 mia. kr. i rente og bidrag på deres realkreditlån i september, hvilket indikerer, at rentebetalingerne nu bevæger sig sidelæns. Efter massive stigninger i de foregående år, er der meget der nu tyder på, at rentebetalingerne på realkreditlån har toppet. Når vi tager et blik ind i 2025, så er det bestemt ikke utænkeligt, at pilen kommer til at pege ned. Med det nuværende renteniveau har mange boligejere med variabel rente udsigt til, at renten tager et pænt skridt ned til årsskiftet, når renten fastsættes på ny. Hvis renten på fastforrentede lån også falder, så kan en potentiel konverteringsbølge ligge på lur, om end det er mere usikkert.

Restanceprocenten lyder på 0,14% i 2. kvartal. Det er et lille fald fra 0,15%. Men en restanceprocent på 0,14% betyder, at boligejerne kun mangler at betale 1,4 kr. for hver 1.000 kr. i ydelse på realkreditlånet. Boligejerne betaler altså i langt de fleste tilfælde deres realkreditlån til tiden, og det har selv ikke tiden med høj inflation og højere renter kunne ændre nævneværdigt på. Renterne på et realkreditlån med allerkortest rentebinding steg hurtigt fra omkring 0% til 4% på relativt kort tid og gjorde sammen med højere priser det

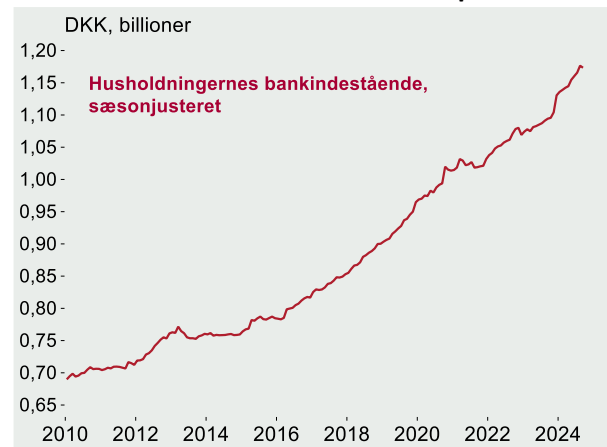
Ledigheden stiger med det højeste i 20 måneder



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

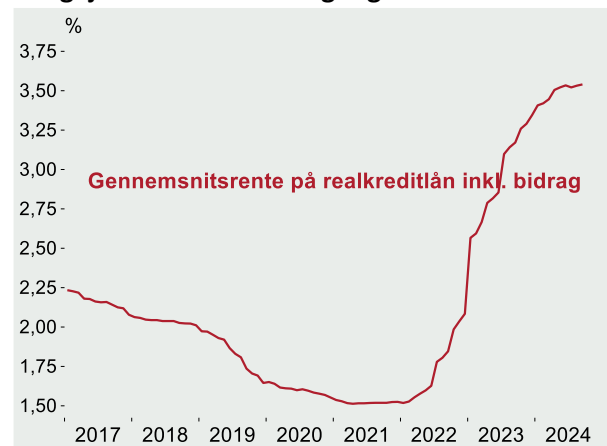
Bankindlånet er vokset med 75 mia. på et år



Anm.: Data er sæsonkorrigeret. Bankindlån hos lønmodtagere og pensionister mv.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Boligejernes rentebetalinger går sidelæns



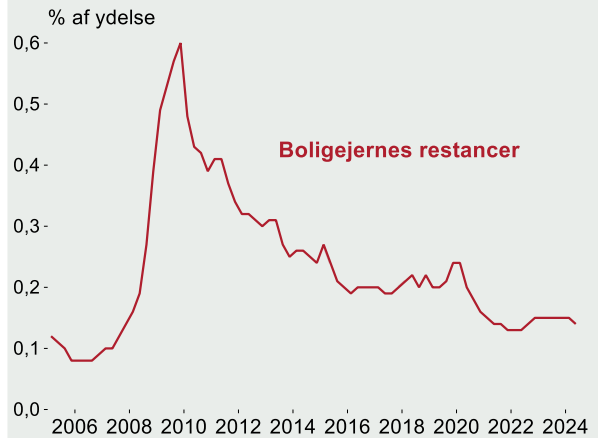
Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige forrentning af private boligejeres realkreditgæld i pct. p.a.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

væsentligt dyrere at være boligejer. Vi ser det samme billede i andre statistikker om danskerens betalingssevne, og slår fast med syvtommersøm, at vi er robuste og solide.

I næste uge kan vi se frem til nye tal på boligudbud og tvangsauktioner.

Boligejerne er robuste



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

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Finansielle markeder uge 44

Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.293	0,3%	0,2%	32,0%	15,9%
S&P500	5.814	0,3%	1,8%	37,2%	21,9%
Dow Jones	42.142	-0,9%	0,0%	26,6%	11,8%
Nasdaq	20.388	1,6%	3,1%	39,0%	21,2%
Nikkei	39.081	2,5%	3,4%	22,3%	16,8%
C25	1.883	-2,1%	-2,2%	16,4%	3,4%
S30	2.578	-0,1%	-1,3%	24,4%	7,6%
FTSE	8.160	-1,2%	-1,4%	11,1%	5,5%
STOXX50	4.886	-0,7%	-1,4%	19,4%	8,1%
DAX	19.257	-0,6%	0,2%	29,0%	15,0%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,082	0,4%	-2,4%	2,6%	-2,1%
EUR/DKK	7,461	0,0%	0,0%	-0,1%	0,1%
USD/DKK	6,898	-0,4%	2,5%	-2,6%	2,3%
SEK/DKK	0,645	-1,3%	-2,1%	2,0%	-4,0%
NOK/DKK	0,628	-0,2%	-1,2%	-0,7%	-5,3%
GBP/DKK	8,943	-0,3%	-0,2%	4,2%	4,3%
CHF/DKK	7,943	-0,5%	0,0%	1,9%	-1,3%
JPY/DKK	0,045	-0,7%	-3,9%	-4,0%	-5,7%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,15	0,08	0,54	-0,8	-0,08
US 10Y	4,29	0,05	0,55	-0,48	0,41
Tysk 2Y	2,27	0,13	0,25	-0,69	-0,11
Tysk 10Y	2,37	0,05	0,33	-0,38	0,35
Dansk 2Y	1,97	0,13	0,16	-1,08	-0,45
Dansk 10Y	2,19	0,03	0,25	-0,85	-0,06
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	2.787	2,6%	4,6%	40,6%	35,1%
Olie (Brent)	73	-3,0%	-2,4%	-14,4%	-5,7%
Metaller	4.151	-0,9%	-4,3%	15,2%	10,3%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 30. oktober. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 45

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Oct F	--	49,00
01-11-2024	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Oct	--	51,30
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Oct	--	51,80
	United Kingdom	S&P Global UK Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Oct	135k	254k
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	United States	ISM Manufacturing	Oct	47,60	47,20
Mandag	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Oct	--	53,00
04-11-2024	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Oct	--	48,30
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	Euro Area	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	United States	Durable Goods Orders	Sep F	--	--
Tirsdag	France	Industrial Production MoM	Sep	--	1.4%
05-11-2024	Spain	Unemployment Change	Oct	--	3.2k
	United Kingdom	S&P Global UK Services PMI	Oct F	--	--
	United States	Trade Balance	Sep	--	-\$70.4b
	United States	ISM Services Index	Oct	52,20	54,90
Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Oct F	--	49,30
06-11-2024	Germany	Factory Orders MoM	Sep	--	-5.8%
	Spain	HCOB Spain Services PMI	Oct	--	57,00
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Oct	--	49,70
	France	HCOB France Services PMI	Oct F	--	--
	Germany	HCOB Germany Services PMI	Oct F	--	--
	Euro Area	HCOB Eurozone Composite PMI	Oct F	--	--
	United Kingdom	S&P Global UK Construction PMI	Oct	--	57,20
	United States	MBA Mortgage Applications	Nov 1	--	--
	United States	S&P Global US Services PMI	Oct F	--	--
Torsdag	Germany	Industrial Production SA MoM	Sep	--	2.9%
07-11-2024	Norway	Industrial Production MoM	Sep	--	-1.1%
	Sweden	CPI YoY	Oct P	--	1.6%
	Sweden	Riksbank Policy Rate	Nov 7	--	3.250%
	Norway	Deposit Rates	Nov 7	--	4.50%
	United Kingdom	Bank of England Bank Rate	Nov 7	--	5.000%
	United States	Initial Jobless Claims	Nov 2	--	--

	United States	Wholesale Inventories MoM	Sep F	--	--
	United States	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Nov 7	4.75%	5.00%
Fredag	Italy	Industrial Production MoM	Sep	--	0.1%
08-11-2024	Italy	Retail Sales MoM	Sep	--	-0.5%
	United States	U. of Mich. Sentiment	Nov P	--	--

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Økonom Anton Thorell Carøe, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Amanda Grønlund, mail: AMGR@al-bank.dk. Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen, mail: CESJ@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.