



Finansielle markeder

Det har været en begivenhedsrig uge på de finansielle markeder, hvor renterne har taget et gevaldigt dyk. Det er virkelig gået stærkt for statsrenterne på det seneste. Den amerikanske 10-årige rente er nu knap 0,75%-point lavere end ved toppen bare tilbage i oktober. Samtidigt er tyske og danske 10-årige renter faldet i omegnen af 0,50%-point.

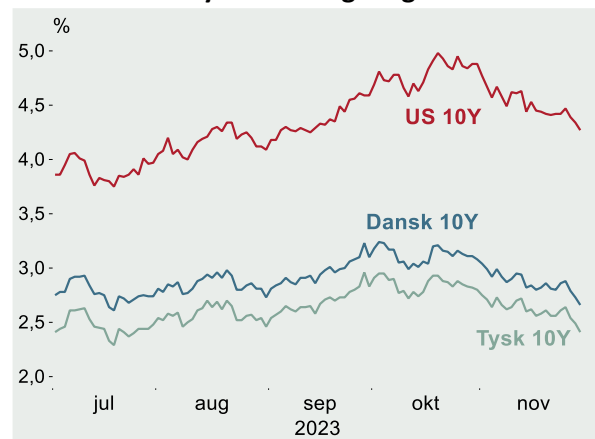
Der er flere drivkræfter på spil, som har sendt renterne i frit fald. Først og fremmest skyldes det, at inflationen er begyndt at vende tilbage mod mere normale niveauer. I denne uge fik vi nye tal for inflationen i både Tyskland, eurozonen og USA. Førstnævnte faldt noget mere end forventet, og dette var med til at trække renterne ned onsdag. Dertil har flere medlemmer af den amerikanske centralbank, Fed, talt i løbet af ugen. Retorikken har været såkaldt dueagtig, og der bliver så småt åbnet op for ideen om rentenedsættelser fra centralbanken.

Det sætter sig også mærkbart i markedets forventninger til både Fed og ECB. Der indprises lige nu, at ECB allerede vil sænke renten i april, mens Fed ventes at sænke ved mødet i maj. Yderligere ventes det, at begge centralbanker samlet vil nedsætte renterne med 1%-point i løbet af 2024.

Selvom de faldende renter isoleret set er godt nyt for aktiemarkederne, har vi ikke set den store effekt på aktierne i denne uge. Det har i stedet været en blandet pose bolsjer for aktiemarkederne, hvor ledende indeks både er steget og faldet. Udsvingene har dog generelt set været marginale. Ugens store vinder er det tyske DAX-indeks, som trods alt steg med mere end 1% over ugen, drevet af onsdagens tyske inflationstal.

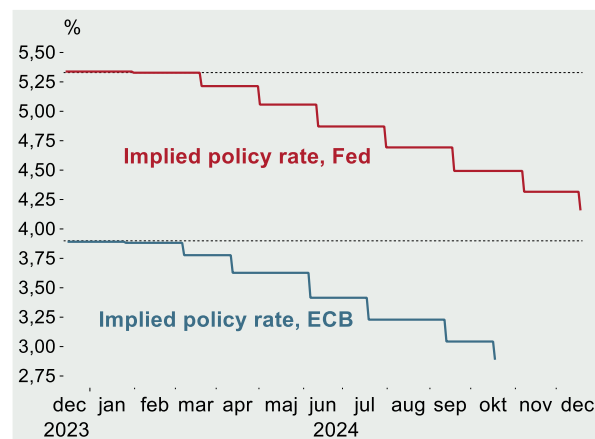
Aktieformuerne fik stryg i oktober. De danske husholdningers egne aktie- og obligationsformuer faldt med samlet 8,7 mia. kr. i oktober. Det sker på baggrund af, at det danske C25-indeks var på skrupp i oktober. Det gik hårdt ud over

Statsrenterne dykker kraftigt i ugen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond og Federal Reserve.

Rentenedsættelser ventes allerede i foråret



Anm.: Stiplede linjer angiver den nuværende rente.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck Christensen

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 6064 0420

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm

Studertermedhjælper Anton Thorell Steinø

danskernes aktieformuer. I november er aktiemarkederne vendt rundt på en tallerken med solide plusser, og slaget i oktober til aktieformuerne kan vise sig at blive en enlig svale i denne omgang. Obligationer trak omvendt op med en fremgang på 0,9%, mens aktieformuen faldt med 1,6% sammenlignet med måneden før.

Kinesisk erhvervstillid skuffede i ugen, hvor nye PMI-tal peger mod en tilbagegang i industrien, mens indekset for serviceerhverv lige akkurat holder sig på den gode side af skillelinjen mellem fremgang og tilbagegang. Det er 5. måned i træk med faldende erhvervstillid.

International økonomi

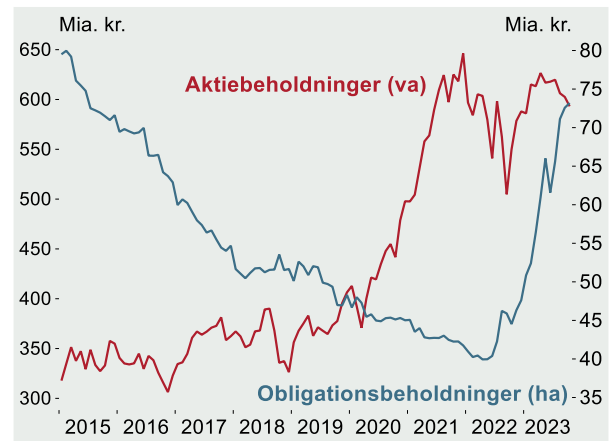
Inflationen i eurozonen falder til 2,4% i november fra 2,9% måneden før. Faldet var betydeligt større end forventet. Inflation er på det laveste siden juli 2021 og toppede sidste år på 10,6%. Kerneinflationen, som er korrigeret for priser på energi og fødevarer, falder til 3,6% i november fra 4,2% i måneden før.

Tysk inflation falder til 3,2% i november fra 3,8% i oktober. Det er endnu et vigtigt skridt i den rigtige retning mod målet. Og mindst lige så vigtigt, så falder kerneinflationen også. Sammen med faldende inflation i eurozonen samlet set, sænker det behovet betydeligt for yderligere renteforhøjelser hos ECB. Vi forventer, at den europæiske centralbank er færdige med at hæve renten for denne omgang.

Inflationen i USA, målt ved PCE-indekset, falder til 3,0% i oktober fra 3,4% i september. Faldet var præcis som ventet. Inflationen ligger nu på det laveste siden marts 2021.

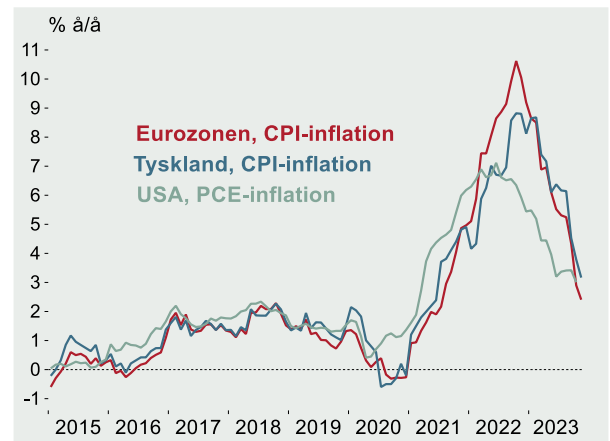
Tysk økonomi skrumper igen. BNP i Tyskland faldt med -0,1% i 3. kvartal. Vi ser blandt andet, at privatforbruget falder. Høj inflation, lavere købekraft, højere renter og en svækket industri spiller unægteligt store roller i den negative udvikling i vores naboland mod syd. Det er ærgerligt, også set med danske briller. Danmarks eksport til Tyskland beskæftiger mere end 100.000 danske jobs.

Aktieformuerne faldt i oktober



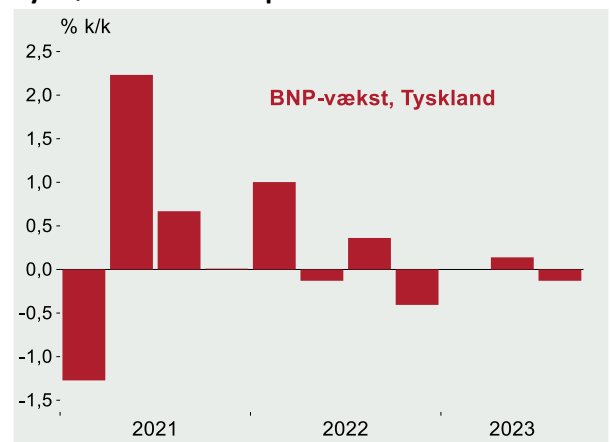
Anm.: Statistikken ser alene på VP-registrerede værdipapirer.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Inflationen falder mere end ventet i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Bureau of Economic Analysis, Eurostat og Statistisches Bundesamt.

Tysk økonomi skrumper



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Statistisches Bundesamt.

De dystre udsigter for tysk økonomi afspejler sig i erhvervstilliden. Stemningen hos de tyske virksomheder letter en lille smule, men er fortsat lav. Det er anden måned i træk, at erhvervstilliden stiger. Målt ved Ifo-indekset, stiger erhvervstilliden til 87,3 i november fra 86,9 i oktober, og der var ventet en lidt højere stigning. Det er kun meget små skridt frem for den ringe erhvervstillid.

Den kommende uge byder på reviderede tal for beskæftigelsen og BNP i eurozonen i 3. kvartal.

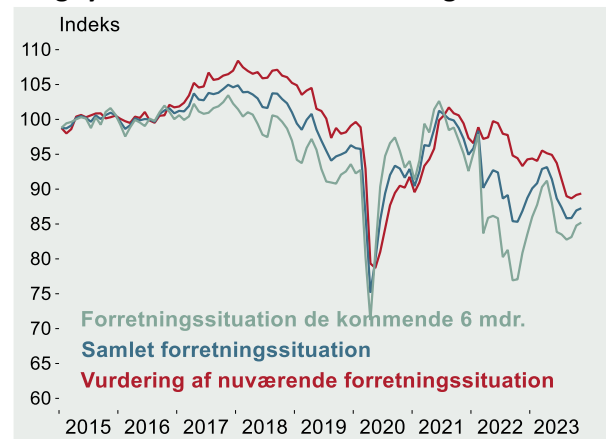
Dansk økonomi

Dansk økonomi er i recession. Økonomien skrumpede med -0,1% i 3. kvartal, mens kvartalet forinden bød på et fald på -0,9%. Industrien trækker ned i aktiviteten i dansk økonomi, og det kommer oveni en i forvejen svækket købekraft hos forbrugerne fra den tidligere højere inflation og mærkbart højere renter. Men i lyset af rigeligt af udfordringer til økonomien er recession ikke dybt overraskende. Og det er tilmed kun en mindre en af slagsen. Intet taler imod en blød landing for dansk økonomi. Vi forventer, at væksten i 2023 lander omkring 1%

Danskerne havde 1.121 mia. kr. stående på bankkontoen ved udgangen af oktober. I år er bankindlånet dermed steget med 30 mia. kr. indtil videre. De mange milliarder fungerer som en stødpude i en tid, hvor priserne har været på himmelflugt og taget solide lunser af budgettet. Det er i den forbindelse dog vigtigt at blive mindet om, at bankindlånet er ulige fordelt blandt danskerne. Bankindlånet er over de seneste par år vokset ganske flot på trods af, at prisstigningerne sidste år nåede det højeste i 40 år. Det skyldes blandt andet høj beskæftigelse, stigende lønninger og positive renter.

Salget i detailbutikkerne stiger for tredje måned i rap. Detailsalget steg i oktober med 0,3% i forhold til måneden før, og sammenlignet med for et år siden er detailsalget vokset med 4,5%. Salget har i den grad fundet fodfæste efter et kæmpe dyk i 2022 og er nu på niveau med før corona.

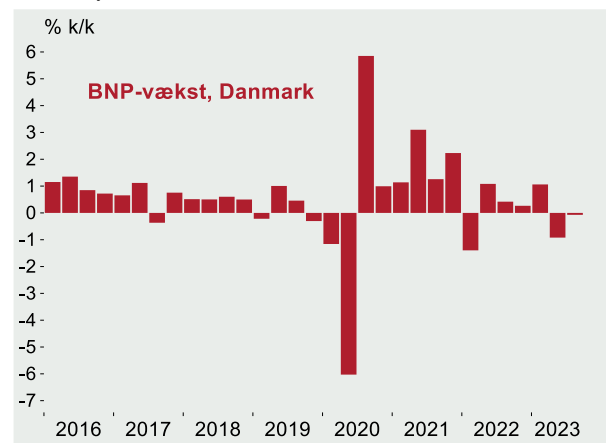
Svag tysk erhvervstillid i lille bedring



Anm.: Data er sæsonjusteret.

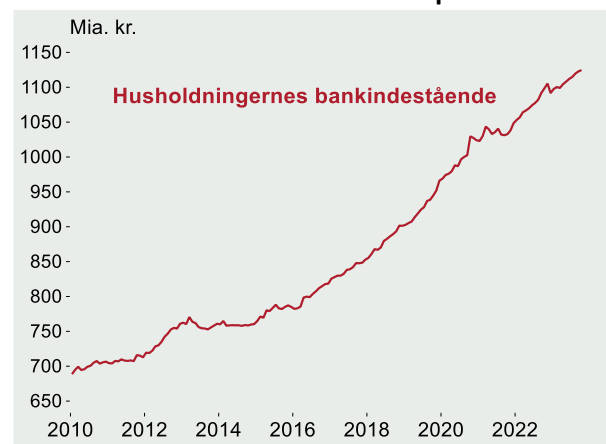
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo-Institute.

Dansk økonomi i recession



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Danskerne har 1.121 mia. stående på kontoen



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Det er ganske fornuftigt i lyset af modvind fra højere priser og stigende renter. Detailsalget blev i oktober trukket op af tøj, som steg med 1,8% i forhold til september. Samtidig steg salget af fødevarer med 1,7%. Omvendt faldt salget af andre forbrugsvarer med 1,1%.

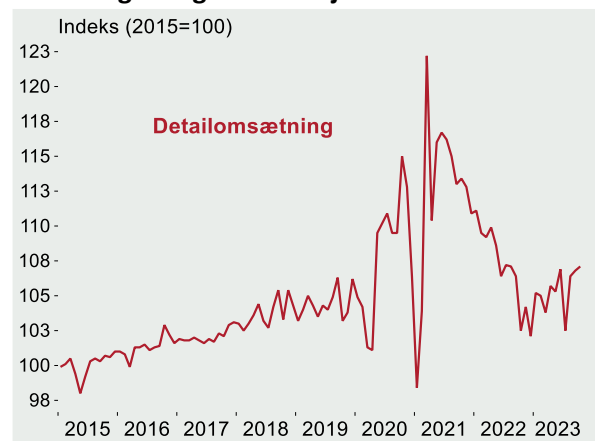
Ledigheden stiger med 514 personer i oktober. Dermed er ledigheden steget uafbrudt i et år. Det er altid en trist udvikling, når flere må stille sig i ledighedskøen. Det positive er dog, at der fortsat er ret få ledige i Danmark, og det er alene små stigninger, som vi har været vidne til. I alt har det seneste år givet 9.100 flere ledige personer. Derudover er ledighedsprocenten steget fra 2,4% i foråret 2022 til nu 2,8%. Vi forventer, at ledigheden vil pege yderligere op i 2023, men indtil videre har arbejdsmarkedet overrasket positivt.

De jobsøgende har også fået færre stillinger at vælge mellem. I 3. kvartal var der 51.800 ledige stillinger i den private sektor i Danmark, når der tages højde for sæson. Det er 2.200 færre i forhold til 2. kvartal, og antallet er faldet i fem kvartaler. Da antallet toppede i 2022, var der næsten 70.000 ledige stillinger. Antallet af stillingsopslag er stadig til den høje side historisk set og markant højere end før corona. Der er stadig en pæn andel af virksomheder, som melder om mangel på arbejdskraft og som fortsat suger arbejdskraft til sig.

Lønningerne steg 4,1% i 3. kvartal sammenlignet med samme kvartal året før. Høj fart på arbejdsmarkedet og overenskomstforhandlinger, som begynder at slå igennem, er med til at hive lønvæksten mærkbart op. Det betyder, at lønningerne igen løber langt stærkere end priserne. Danskerne oplever dermed fornyet fremgang i reallønnen. Dybt positivt efter 2022 bød på et eftertrykkeligt slag til købekraften hos danskerne med den højeste inflation i 40 år. Det tabte er på ingen måde genvundet, men det er kærkomment og den rigtige retning, hvor danskerne igen oplever at komme længere for deres tjente penge.

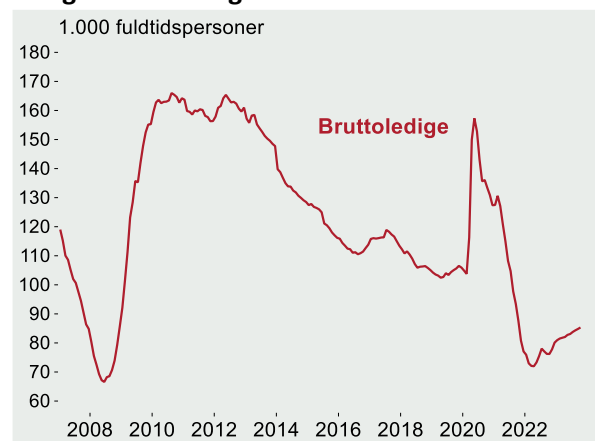
I næste uge får vi nye tal for bilsalget, langtidsledigheden og konkurser.

Detailsalget stiger for tredje måned



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

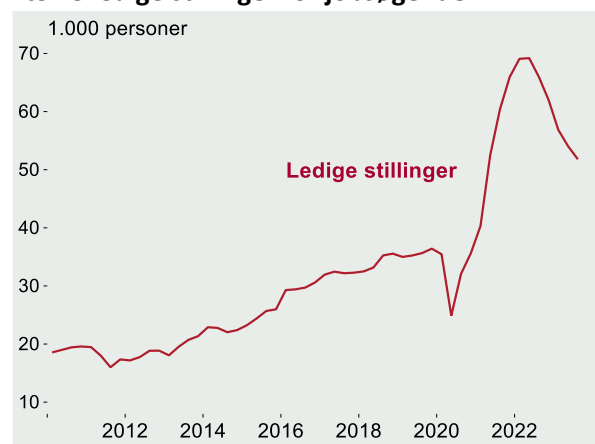
Ledigheden er steget uafbrudt i et år



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Færre ledige stillinger for jobsøgende



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

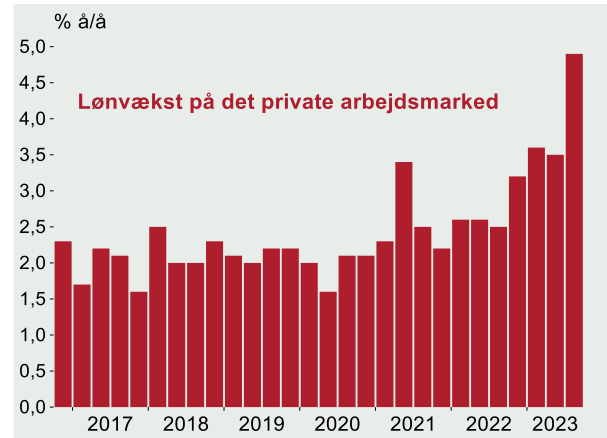
Boligmarked

Boligejernes realkreditlån fortsætter med at falde. Det samlede realkreditlån til danske boligejere i oktober lyder på 1.730 mia. kr. Det er 1,9 mia. mindre end måneden før. Danskernes realkreditgæld i boligen er nu på det laveste siden juni 2021. Det er meget usædvanligt, og vi har ikke set tilsvarende fald i boliggylden i nyere tid. Rentestigninger har betydet, at mange boligejere har konverteret fastforrentede lån og dermed barberet af gælden i forbindelse med konverteringen. Samtidig har på boligmarkedet været på et lavere blus. Begge dele er med til at trække gælden i danskernes boliger ned.

Den seneste tids faldende renter smitter også af på boligrenterne herhjemme. Det toneangivende 30-årige fastforrentede 5%-lån med afdrag handles i øjeblikket til en kurs omkring 99,5. Det er den højeste kurs på 5%-lån siden midten af juli. Til sammenligning var kursen på 97 for en måneds tid siden. Selvom der er et stykke vej endnu, så kan det bane vejen for 4%-lånet for boligejere og boligkøbere, der ønsker fast rente. Rentefaldet kan påvirke boligmarkedet positivt. Det er blevet lidt billigere at låne til boligen, og det kan smitte af på boligpriserne i opadgående retning. Huspriserne er allerede steget de seneste 8 måneder i træk, mens lejlighedspriserne er steget de seneste 7 måneder. Og de mere rolige vinde på rentemarkederne spiller unægtelig en rolle i den udvikling.

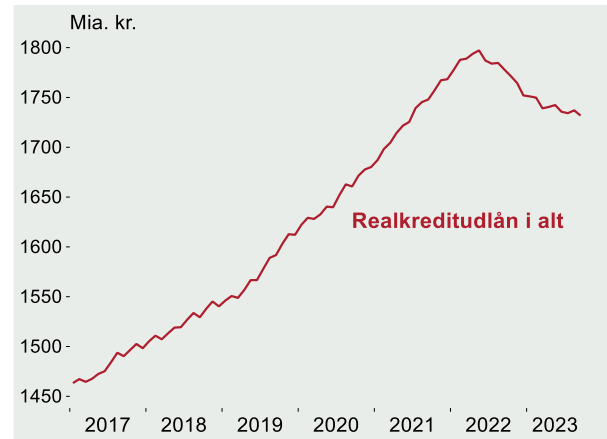
Den kommende uge byder på nye tal for boligudbuddet og tvangsauktioner.

Lønningerne vokser i højere hastighed



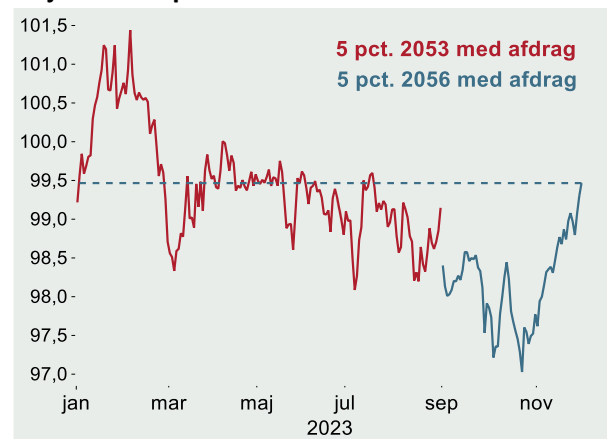
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Boligejernes realkreditgæld fortsætter faldet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Højeste kurs på fastforrentede lån i 4 måneder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq.

Finansielle markeder uge 48					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.873	0,2%	8,9%	9,6%	14,4%
S&P500	4.551	-0,1%	8,5%	11,5%	18,5%
Dow Jones	35.430	0,4%	7,2%	2,4%	6,9%
Nasdaq	15.988	-0,1%	10,9%	32,9%	46,1%
Nikkei	33.321	-0,4%	8,0%	19,1%	27,7%
C25	1.712	0,2%	5,7%	1,5%	0,7%
S30	2.233	0,3%	7,6%	6,2%	9,3%
FTSE	7.423	-0,8%	1,4%	-2,0%	-0,4%
STOXX50	4.371	0,2%	7,6%	10,2%	15,2%
DAX	16.166	1,1%	9,2%	12,3%	16,1%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,098	0,6%	3,8%	6,6%	2,9%
EUR/DKK	7,457	0,0%	-0,1%	0,3%	0,3%
USD/DKK	6,788	-0,8%	-3,4%	-5,3%	-2,6%
SEK/DKK	0,656	0,7%	4,0%	-3,5%	-1,9%
NOK/DKK	0,638	0,1%	1,4%	-12,0%	-9,9%
GDP/DKK	8,618	0,5%	0,9%	0,2%	2,8%
CHF/DKK	7,745	0,2%	-0,3%	2,6%	2,6%
JPY/DKK	0,046	0,5%	-1,2%	-10,8%	-13,0%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,64	-0,25	-0,43	0,26	0,23
US 10Y	4,27	-0,15	-0,61	0,59	0,39
Tysk 2Y	2,81	-0,23	-0,19	0,73	0,10
Tysk 10Y	2,41	-0,20	-0,39	0,47	-0,15
Dansk 2Y	2,80	-0,24	-0,28	0,62	0,06
Dansk 10Y	2,66	-0,20	-0,42	0,57	-0,05
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	2.044	2,6%	3,0%	15,6%	12,1%
Olie (Brent)	83	1,9%	-3,5%	-4,6%	-3,9%
Metaller	3.652	-0,4%	1,4%	-6,9%	-8,3%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 29. november.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 49						
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode	
Fredag	Japan	Jobless Rate	Oct	2.6%	2.6%	
01-12-2023	Japan	Capital Spending YoY	3Q	--	4.5%	
	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Nov F	--	--	
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Nov	--	45.7	
	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Nov	--	45.1	
	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Nov	--	44.9	
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Nov F	--	--	
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Nov F	--	--	
	Italy	GDP WDA YoY	3Q F	--	0.0%	
	Norway	Unemployment Rate	Nov	--	1.8%	
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Nov F	--	--	
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Nov F	--	--	
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Nov F	--	--	
	United States	ISM Manufacturing	Nov	47.7	46.7	
	Mandag	Japan	Monetary Base YoY	Nov	--	9.0%
	04-12-2023	Germany	Trade Balance SA	Oct	--	16.5b
Spain		Unemployment Change	Nov	--	36.9k	
United States		Factory Orders	Oct	-3.1%	2.8%	
United States		Durable Goods Orders	Oct F	--	-5.4%	
Tirsdag	Japan	Tokyo CPI YoY	Nov	--	3.3%	
05-12-2023	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Nov F	--	50.0	
	France	Industrial Production YoY	Oct	--	-0.1%	
	France	Industrial Production MoM	Oct	--	-0.5%	
	Spain	HCOB Spain Composite PMI	Nov	--	50.0	
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Nov	--	47.0	
	France	HCOB France Composite PMI	Nov F	--	44.5	
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Nov F	--	47.1	
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Nov F	--	47.1	
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Nov F	--	50.1	
	Eurozone	PPI MoM	Oct	--	0.5%	
	United States	S&P Global US Composite PMI	Nov F	--	50.7	
	United States	JOLTS Job Openings	Oct	--	9553k	
	United States	ISM Services Index	Nov	52.0	51.8	
	Onsdag	Germany	Factory Orders MoM	Oct	--	0.2%
	06-12-2023	Eurozone	Retail Sales MoM	Oct	--	-0.3%

	United States	MBA Mortgage Applications	dec-01	--	--
	United States	ADP Employment Change	Nov	--	113k
	United States	Trade Balance	Oct	-\$59.5b	-\$61.5b
Torsdag	Germany	Industrial Production SA MoM	Oct	--	-1.4%
07-12-2023	Norway	Industrial Production MoM	Oct	--	-8.6%
	Italy	Industrial Production MoM	Oct	--	0.0%
	Eurozone	GDP SA QoQ	3Q F	--	-0.1%
	Eurozone	Govt Expend QoQ	3Q	--	0.2%
	Eurozone	Employment QoQ	3Q F	--	0.3%
	Italy	Retail Sales MoM	Oct	--	-0.3%
	United States	Initial Jobless Claims	dec-02	--	--
	United States	Wholesale Inventories MoM	Oct F	--	--
Fredag	Japan	GDP SA QoQ	3Q F	--	-0.5%
08-12-2023	Japan	BoP Current Account Balance	Oct	--	¥2723.6b
	Sweden	GDP Indicator SA MoM	Oct	--	-0.5%
	Sweden	Industrial Orders NSA YoY	Oct	--	3.6%
	Germany	CPI MoM	Nov F	--	--
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Nov	175k	150k
	United States	Unemployment Rate	Nov	3.9%	3.9%
	United States	U. of Mich. Sentiment	Dec P	61.3	61.3

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Seniorøkonom Lisette Rosenbeck Christensen, telefon 38 48 47 60, mail: LRCH@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm, mail: MALE@al-bank.dk. Studentermedhjælper Anton Thorell Steinø, mail: ANTS@al-bank.dk. Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. eller som investeringsrådgivning. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.