



## Finansielle markeder

Ugen på de finansielle markeder har været præget af en række større udsving. Samlet set munder det ud i tilbagegang på aktiemarkederne, mens også statsrenterne er faldet en anelse.

Den europæiske centralbank, ECB, fastholder renten på 4,00%. Det er første gang siden juni 2022, at ECB holder renten i ro. Det nåede at blive til 10 renteforhøjelser i træk før dagens rentemøde. Vi forventer, at næste skridt fra ECB bliver en rentenedsættelse i sommeren 2024. Naturligvis er alt afhængig af den videre udvikling, og vindretningen hos ECB kan vende igen.

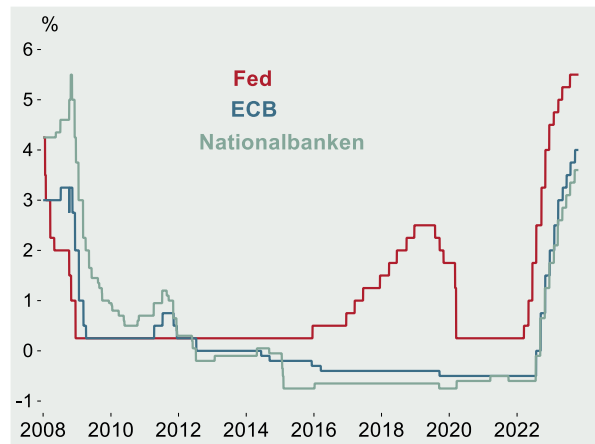
Vi forventer, at Nationalbanken ligeledes vil holde sig fra renteknappen senere i dag.

Vi ser i øjeblikket en bemærkelsesværdig forskel i de økonomiske nøgletal fra eurozonen og USA. Det er selvom Fed og ECB i lang tid har ført mere eller mindre samme pengepolitik med en perlerække af renteforhøjelser, og begge centralbanker har signaleret, at de fremadrettet vil holde renten i ro på de nuværende niveauer i længere tid.

Europæisk økonomi ser ud til at være mærket af presset fra den stramme pengepolitik, hvilket bekræftes af ugens særdeles skuffende PMI-tal. Udsigten til en svagere økonomisk aktivitet i eurozonen medvirker til, at ECB kan holde sig fra at stramme renteskruen yderligere.

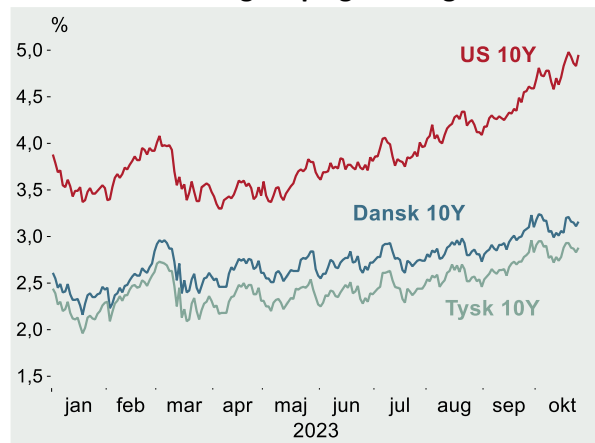
På den anden side af Atlanten viser den amerikanske økonomi sig som mere resistent. Nøgletallene herfra bekræfter en økonomi, hvor der fortsat er fart på. I denne uge overraskede PMI-tallene positivt, mens også nye tal for salg af boliger kom ud væsentligt højere end ventet. Sidstnævnte var i høj grad med til at trække op i de lange renter, som skød op onsdag. De stigende renter lægger pres på aktiemarkederne, og de ledende amerikanske indeks faldt onsdag.

## ECB holder renten uændret



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund Fed, ECB og Nationalbanken.

## Statsrenter har bølget op og ned i ugen



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

## 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 / 6064 0420

### 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

Allerede i næste uge er der rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed.

### International økonomi

Prisstigningerne i eurozonen har nu ramt det laveste i næsten 2 år. Det er et vigtigt skridt i den rigtige retning. Inflationen lød i september på 4,3%, mens kerneinflationen lød på 4,5%. Selvom der stadig er et stykke vej til, at inflationen er tilbage omkring målsætningen på 2%, så letter de nye tal presset på Den Europæiske Centralbank, ECB, for at hæve renterne yderligere. Samtidig tyder en del på, at økonomien i eurozonen skrumper lige nu. Vi forventer derfor, at vi har set den sidste renteforhøjelse fra ECB's side i denne omgang, omend det ikke står mejslet i sten.

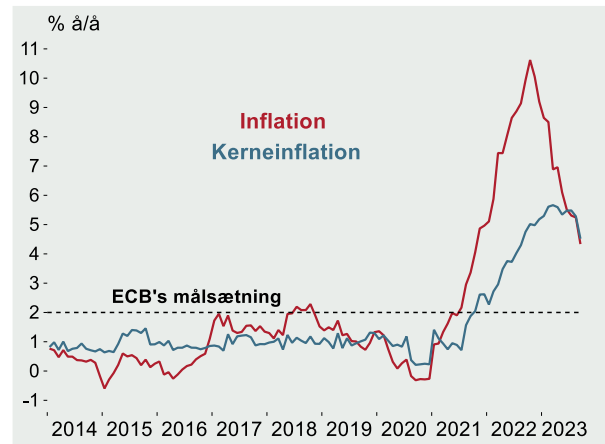
Erhvervstilliden i eurozonen skuffer fælt og falder til 46,5 i oktober fra 47,2 i september, målt ved PMI. Dermed peger erhvervstilliden kraftigt i retning af, at den europæiske økonomi skrumper. Foreløbig har økonomien klaret sig fornuftigt i lyset af de massive udfordringer med inflation og stigende renter, men modvinden ser ud til at have indhentet økonomien. På den anden side af Atlanten stiger den amerikanske erhvervstillid til 51,0 i oktober fra 50,2 i september.

Den tyske erhvervstillid, målt ved Ifo-indekset, stiger til 86,9 i oktober fra 85,7 i september. Det er første gang i et halvt år, at den tyske erhvervstillid forbedres. Det er særligt forventningerne til fremtiden, som trækker op i den samlede erhvervstillid.

Mange danske boligejere, især dem med variabel rente, har mærket til konsekvenserne af den høje inflation, den sløje økonomiske udvikling og de kraftige rentestigninger i eurozonen. Situationen i eurolandenes økonomi spiller nemlig en stor rolle for dansk økonomi og de renteniveauer, vi har i Danmark. Det skyldes dels, at vi i Danmark har fastkurspolitik overfor euroen. Desuden spiller eksporten til eurozonen en stor rolle for dansk økonomi som helhed. Alene eksporten til Tyskland beskæftiger mere end 100.000 danske jobs.

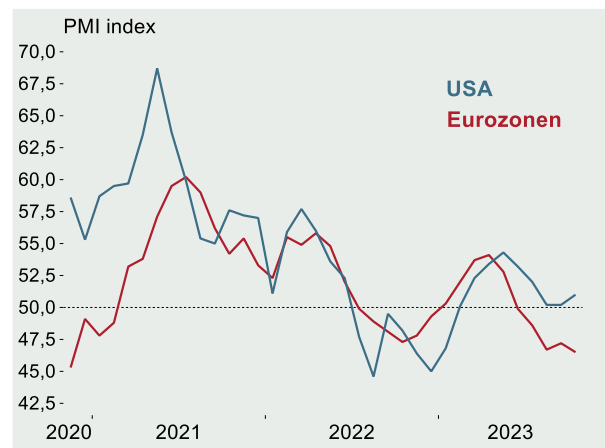
Den kommende uge byder på nye tal for blandt andet inflationen i USA.

### Inflationen i eurozonen falder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

### Erhvervstillid i eurozonen skuffer



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

### Tysk erhvervstillid stiger



Anm. Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo Institute.

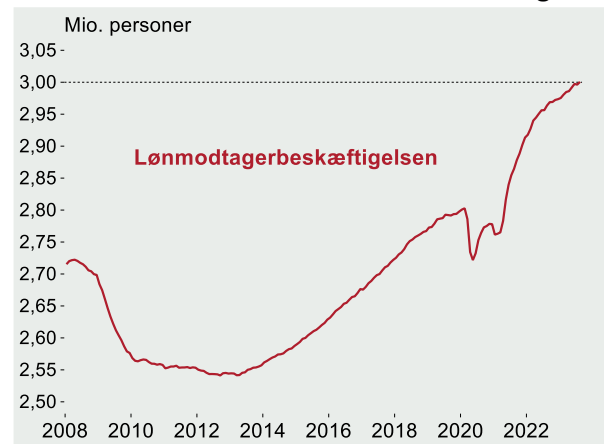
## Dansk økonomi

Beskæftigelsen når en historisk milepæl og overstiger 3 millioner lønmodtagere. Beskæftigelsen voksede med 4.312 personer i august, når der tages højde for sæson, og i rå tal er der nu 3.000.584 lønmodtagere i arbejde. Det er helt vildt. Og særligt i en tid, hvor udfordringerne har tårnet sig op gennem længere tid. Den højeste inflation i 40 år, en markant svækket købekraft hos forbrugerne og en større økonomisk usikkerhed end normalt. Men samlet har økonomien og derigennem arbejdsmarkedet klaret sig ganske fornuftigt. Samtidig har betydelig mangel på arbejdskraft længe holdt hånden under beskæftigelsen i mange brancher.

Danskerne har udsigt til lavere fødevarerpriser. 58% af virksomhederne i detailhandelen med fødevarer forventer at sænke priserne i de kommende tre måneder. Det er den højeste andel i statistikens 12-årige historie. Andelen af butikkerne, der svarer, at de forventer at sænke priserne har været høj i flere måneder nu, men vi har endnu til gode for alvor at se, at virksomhederne rent faktisk lever op til det, som de siger, at de vil gøre. Ikke desto mindre, har danskerne udsigt til, at det igen bliver lidt billigere at fylde indkøbskurven i supermarkedet. Også de globale fødevarerpriser er faldet i de seneste mange måneder, og lægger også et lod på vægtskålen i forhold til billigere fødevarer i supermarkedet.

Producentprisindekset for varer steg i september med 1,8% i forhold til august. Prispresset stiger altså for de danske virksomheder på månedsbasis. Det er dog ikke bekymrende, for gennem de seneste måneder er omkostningspresset for virksomhederne i højere grad begyndt at stabilisere sig. Efter en gedigen flyvetur gennem 2021 og 2022 er priserne for virksomhederne i dag en del lavere end for et år siden. Det er meget glædeligt, ikke alene for landets virksomheder, men også for de danske forbrugere, der kan se frem til, at også deres prispres letter. I forhold til for et år siden, ligger producentpriserne nu -4,1% lavere. Tilbage i august sidste år, da producentpriserne toppede, lå den årlige stigning på svimlende 38%.

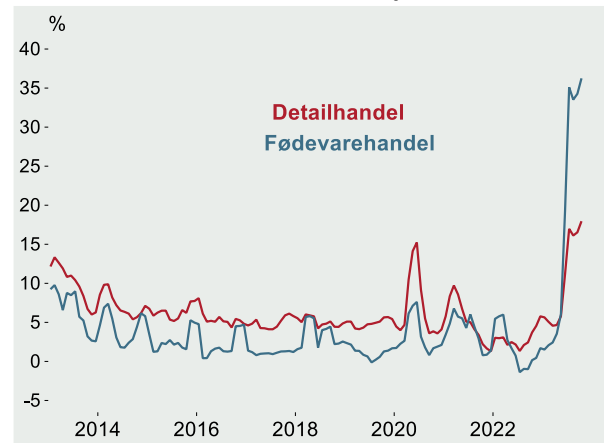
## Rekord: Nu mere end 3 millioner lønmodtagere



Anm. Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

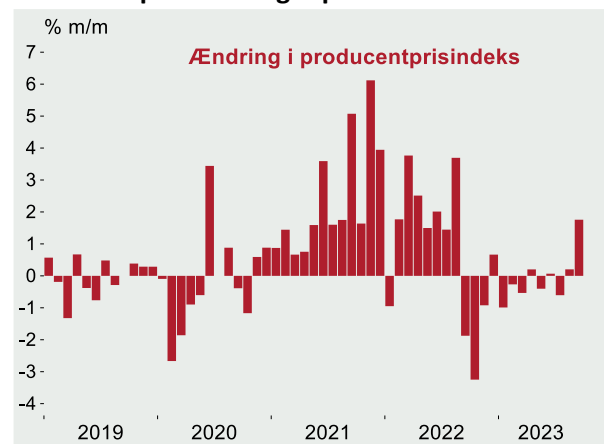
## Butikkerne forventer at sænke priserne



Anm. 3-måneders glidende gennemsnit. Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Producentpriserne stiger på månedsbasis



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

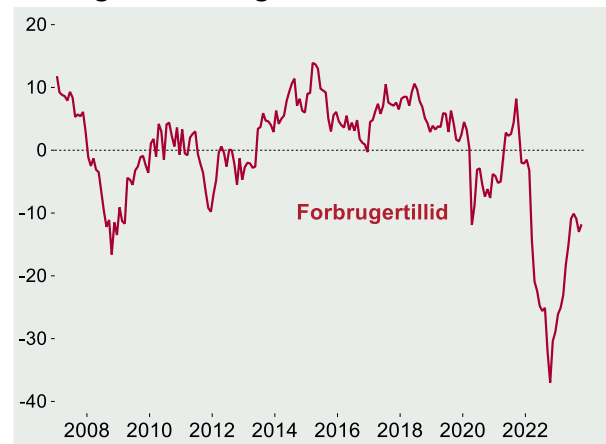
For første gang siden juli stiger forbrugertilliden, nærmere bestemt til -11,8 i oktober fra -13 måneden før. Det er kun en lille stigning, men også en lille lettelse efter to foregående måneder med fald. Forbrugertilliden er fortsat alt andet end prangende historisk set og har ligget og svinget indenfor et snævert interval de seneste fem måneder og altså senest med en lille stigning i oktober. Forbedringen hænger særligt sammen med, at danskerne igen oplever at få mere ud af deres lønkroner, samtidig med at inflationen er dykket til under 1%.

Der er en lille lettelse i erhvervstilliden, der stiger til 97,3 i oktober fra 92,9 i september. Det er første gang i tre måneder, at erhvervstilliden stiger. Erhvervstilliden bundede tilbage i december på 85,6. Uden at være prangende, så er det fint, at den ikke fortsætter de foregående måneders fald. Sammen med den parallelle udvikling i forbrugertilliden, falder det ind i puljen af nøgletal, som stadig peger i retning af en blød landing for dansk økonomi.

Der var 265 konkurser blandt aktive virksomheder i september, når der tages højde for sæson. Over det seneste år har der i gennemsnit været omkring 250 konkurser pr. måned, hvilket er omkring det højeste i 13 år. Tilbagebetaling af coronalån har det seneste år trukket antallet af konkurser opad, men i takt med, at lånene bliver betalt tilbage, så fylder de mindre i konkurstallene. Virksomhederne er dog også blevet ramt af højere omkostninger, højere renter og visse steder også en vigende efterspørgsel. Det kan omvendt holde konkurserne oppe for en tid.

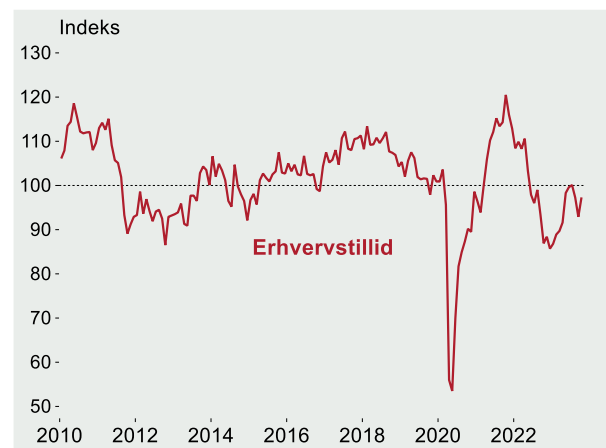
Der blev solgt 14.941 nye personbiler i september. Det svarer til en fremgang på 14,5% i forhold til samme måned sidste år. Bilsalget har løftet sig fra sidste års svage udgangspunkt. 2022 bød på det sløjeste bilsalg i 13 år. Siden da er udfordringer blødt op, og indtil videre er bilsalget godt 13% højere i 2023 end ved samme tid sidste år.

### Forbrugertilliden stiger en smule



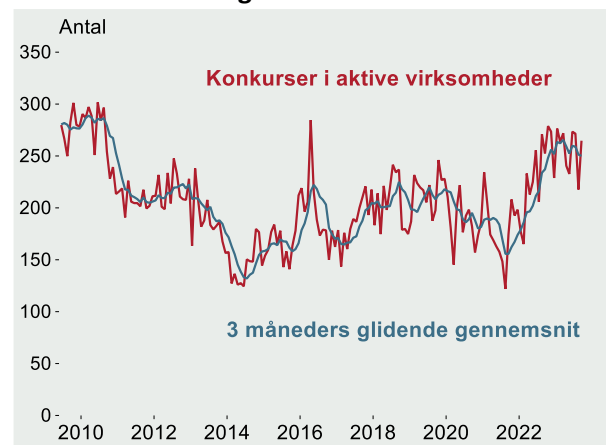
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Lille lettelse i erhvervstilliden



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### 265 konkurser i august



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Særligt salget af elbiler har været i eksplosiv fremgang. I 3. kvartal var hele 43% af de solgte biler eldrevne. Til sammenligning stod elbiler for cirka en femtedel af det samlede bilsalg sidste år, mens det var omkring en ottendedel i 2021.

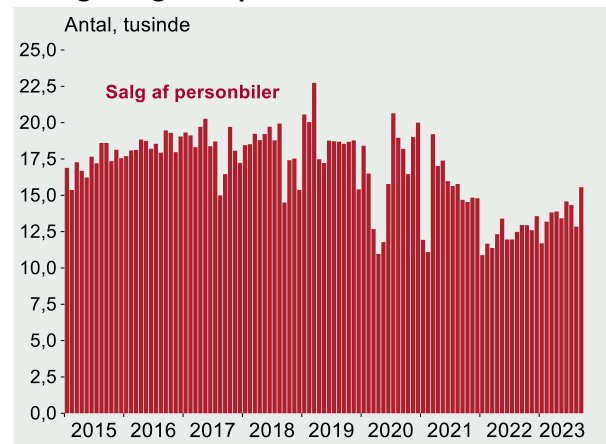
Fremgangen i bilsalg skyldes særligt, at vi har set en opblødning i de produktions- og leveranceudfordringer, som prægede store dele af 2022. Vi forventer, at denne effekt vil fortsætte med at løfte bilsalg i årets sidste kvartal.

Husholdningernes bankindestående steg med 4 mia. kr. i september. Dermed lyder bankindlånet på 1.124 mia. kr., hvilket er en ny rekord. Alene i 2023 er der lagt 32 mia. kr. til danskernes bankindlån. De mange milliarder er og har været en stor og vigtig buffer i tiden med høj inflation, højere renter og deraf svækket købekraft. Bankindlånet er over de seneste 1-2 år vokset ganske pænt på trods af, at prisstigningerne sidste år ramte det højeste i omkring 40 år. Det kommer af flere årsager. Beskæftigelsen slår rekord efter rekord, og samtidig bevæger lønningerne sig igen hurtigere end prisstigningerne. Det medvirker til at øge den samlede lønindkomst og er en underliggende pil op for indlånet. Hertil får danskerne i gennemsnit igen positiv rente på deres bankindlån, og det øger incitamentet til at spare op.

Mange tyskere har traditionen tro lagt vejen forbi et lejet dansk sommerhus i efterårsferien. Ved udgangen af september havde tyske gæster booket 62.410 husuger i oktober, som også byder på efterårsferie for mange tyskere. Antallet af tyske oktober-bookinger når det tredjehøjeste niveau kun overgået af coronatiden i 2020 og 2021. Det kommer i forlængelse af rekordmange tyske overnatninger i sommerferien, og vi kan med god ro i sindet sige, at det danske ferieland er et yndet rejsemål for tyskere. Kaster vi et blik på antallet af overnatninger i feriehusene fra januar til september, så har der været i alt 18,76 mio. i 2023. Det er 2% færre end sidste år, som dog også bød på rekordmange overnatninger.

I næste uge kommer der opdaterede tal for arbejdsløsheden, omsætningen i detailhandlen, bilsalg med mere.

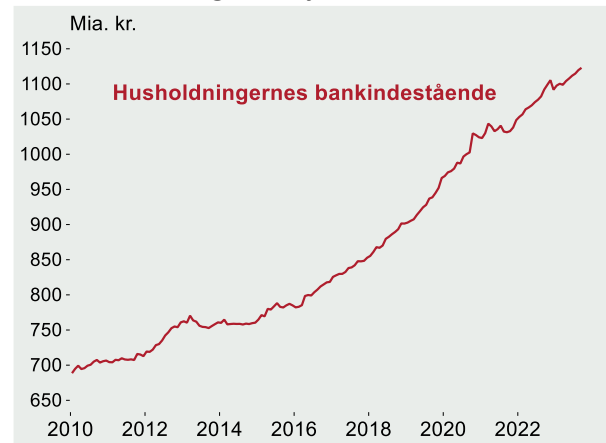
### Bilsalg stiger i september



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

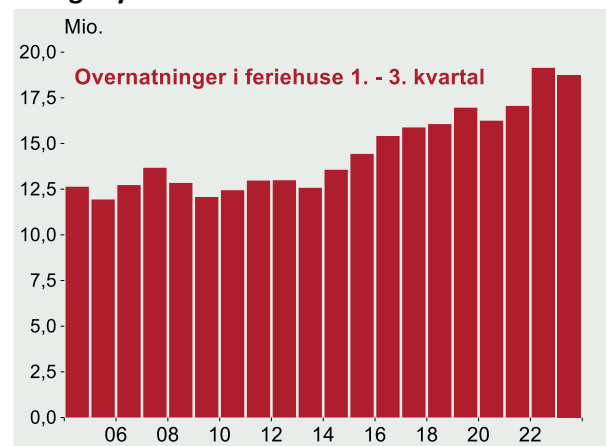
### Bankindlånet stiger til ny rekord



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

### Mange tyskere holdt dansk efterårsferie



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.



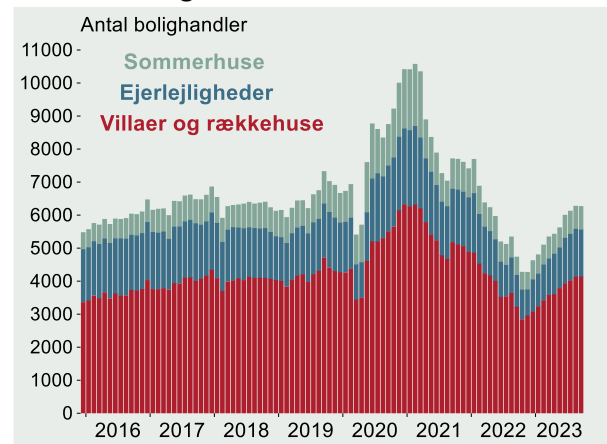
## Boligmarkedet

Boligmarkedet genfinder melodien. September bød på 6.350 handler med huse, lejligheder og sommerhuse. Tager man højde for sæson er der tale om en stigning i handelsaktiviteten på godt 1% i september i forhold til august. Antallet af bolighandler er dermed vokset uafbrudt i 11 måneder i træk, når der tages højde for sæsonbevægelser. Der blev i september handlet 30% flere boliger i forhold til samme måned sidste år. Og samtidig stiger priserne. Sidste års markante nedgang er vendt til medgang på boligmarkedet, som efterhånden minder om tiden før corona. Tiden med først corona og dernæst markant stigende renter bød på vilde udsving i både handler og priser, men der er kommet meget mere ro på nu.

I 3. kvartal blev der afgivet 35.830 lånetilbud til boligejere og virksomheder. Det er det laveste antal lånetilbud målt på et kvartal i statistikens historie, som går tilbage til 1996. Det hænger sammen med, at både rentestigninger og boligmarked er faldet mere til ro, som vi har bevæget os ind i 2023. Og det har sendt færre boligejere afsted efter et lånetilbud. Den mere rolige periode kommer ovenpå en hektisk tid med både konverteringsbølger og rekordmange bolighandler. Vi forventer, at det lave antal lånetilbud vil fortsætte i de kommende måneder. Der er intet der tyder på store udsving i renterne lige rundt om hjørnet, som på ny kan sende boligejerne afsted i nye og store konverteringsbølger.

Danskernes boliggæld falder til det laveste i mere end to år. Det er ret usædvanligt, da den samlede boliggæld typisk vokser over tid. Det seneste halvandet år, har vi set boliggælden blive barberet med svimlende 65 mia. kr. Renten på et fastforrentet lån skød i vejret fra 2% i starten af 2022 til at være oppe på 5% og 6%. Det fik boligejerne til høste kursgevinsten ved at omlægge fastforrentede lån for næsten 250 mia. kr. i 2022. Vi forventer, at realkreditgælden igen vil begynde at få pil op i takt med, at boligmarkedet er kommet tilbage på sporet.

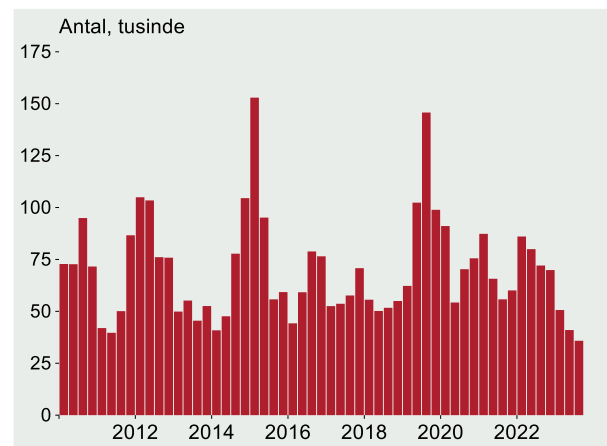
## 30% flere bolighandler end for et år siden



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

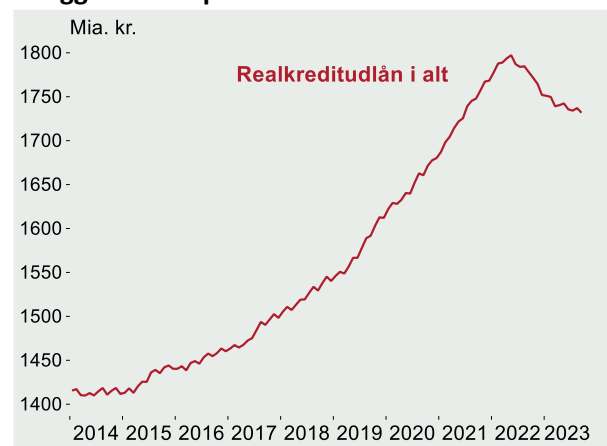
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

## Rekordfå lånetilbud i 3. kvartal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

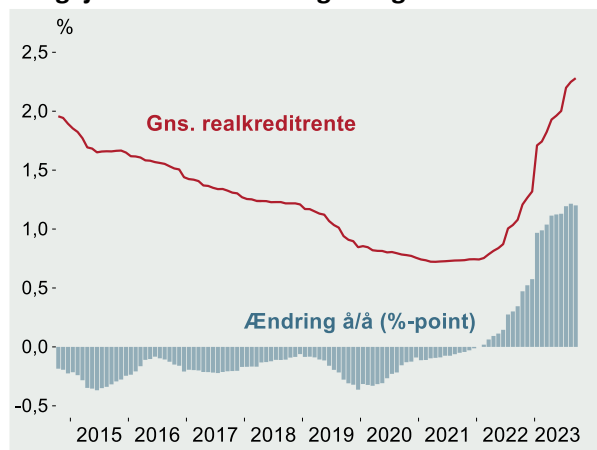
## Boliggælden er på det laveste i mere end 2 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Den gennemsnitlige rente på alle boligejeres realkreditlån inkl. bidrag steg til 3,2% i september fra 3,1% måneden før. Det betyder, at de danske boligejere i dag betaler den højeste rente i mere end 10 år. Det er med til at trække milliarder ud af boligejernes pengepunge. Boligejernes samlede rentebetaling er steget med svimlende 86% på to år. Den stigende gennemsnitlige rente skyldes både, at boligejere med variabel rente får tilpasset renten i opadgående retning, mens mange boligejere med fast rente har valgt at omlægge deres lån for at høste kursgevinsten mod at optage et nyt lån med en højere rente.

### Boligejernes rentebetalinger stiger fortsat



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

### Finansielle markeder uge 43

Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.721	-1,9%	-2,9%	8,0%	5,1%
S&P500	4.187	-2,1%	-2,0%	9,3%	9,0%
Dow Jones	33.036	-1,1%	-1,7%	3,8%	-0,3%
Nasdaq	14.382	-2,7%	-1,1%	26,1%	31,5%
Nikkei	31.270	-0,5%	-3,2%	14,0%	19,8%
C25	1.587	-1,6%	-6,3%	1,1%	-6,7%
S30	2.074	-2,3%	-2,8%	5,3%	1,5%
FTSE	7.414	-1,1%	-2,8%	5,1%	-0,5%
STOXX50	4.073	-0,4%	-1,4%	13,0%	7,4%
DAX	14.892	-1,0%	-2,4%	12,9%	7,0%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,059	0,2%	0,1%	5,4%	-0,8%
EUR/DKK	7,464	0,0%	0,1%	0,3%	0,4%
USD/DKK	7,057	-0,2%	0,4%	-4,9%	1,2%
SEK/DKK	0,634	-1,3%	-0,9%	-6,6%	-5,2%
NOK/DKK	0,631	-1,2%	-3,3%	-12,3%	-10,9%
GDP/DKK	8,556	-0,1%	-0,2%	-0,4%	2,0%
CHF/DKK	7,878	0,0%	2,2%	5,0%	4,3%
JPY/DKK	0,047	-0,2%	-0,3%	-6,8%	-11,0%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	5,08	-0,06	0,04	0,69	0,67
US 10Y	4,95	-0,03	0,39	0,91	1,07
Tysk 2Y	3,17	-0,09	-0,05	1,24	0,46
Tysk 10Y	2,88	-0,05	0,08	0,76	0,32
Dansk 2Y	3,18	-0,07	-0,04	0,99	0,44
Dansk 10Y	3,16	-0,05	0,08	0,71	0,45
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.980	0,3%	4,2%	18,9%	8,5%
Olie (Brent)	89	-4,2%	-3,7%	-5,4%	3,6%
Metaller	3.594	0,7%	-1,3%	-1,7%	-9,8%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 25. oktober.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 44					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Oct	--	2.5%
27-10-2023	Denmark	Retail Sales YoY	Sep	--	-1.0%
	France	Consumer Confidence	Oct	--	83,00
	Spain	GDP YoY	3Q P	--	2.2%
	United States	Personal Income	Sep	--	0.4%
Mandag	Sweden	GDP Indicator SA MoM	Sep	--	-0.2%
30-10-2023	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Oct P	--	3.3%
	Germany	GDP NSA YoY	3Q P	--	-0.6%
	Eurozone	Economic Confidence	Oct	--	93.3
	Germany	CPI EU Harmonized YoY	Oct P	--	4.3%
Tirsdag	Japan	Jobless Rate	Sep	--	2.7%
31-10-2023	Japan	Industrial Production MoM	Sep P	--	-0.7%
	France	GDP YoY	3Q P	--	1.0%
	Denmark	Unemployment Rate SA	Sep	--	2.5%
	France	CPI EU Harmonized YoY	Oct P	--	5.7%
	Italy	GDP WDA YoY	3Q P	--	0.4%
	Eurozone	GDP SA YoY	3Q A	--	0.5%
	Eurozone	CPI Estimate YoY	Oct	--	--
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Oct P	--	5.6%
	Japan	BOJ CPI Current Forecast	4Q	--	2.5%
Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Oct F	--	48.5
01-11-2023	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Oct F	--	45.2
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Oct F	--	50.0
	United States	ISM Manufacturing	Oct	48.6	49.0
	United States	FOMC Rate Decision (Upper Bound)		5.50%	5.50%
	Italy	Budget Balance	Oct	--	-25.2b
	United States	Wards Total Vehicle Sales	Oct	15.10m	15.67m
Torsdag	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Oct	--	47.7
02-11-2023	France	HCOB France Manufacturing PMI	Oct F	--	42.6
	Germany	Unemployment Change (000's)	Oct	--	10.0k
	Norway	Deposit Rates	nov-02	--	4.25%
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Oct F	--	43.0
	United Kingdom	Bank of England Bank Rate		--	52,50



Fredag	France	Industrial Production MoM	Sep	--	-0.3%
03-11-2023	Spain	Unemployment Change	Oct	--	19.8k
	Norway	Unemployment Rate	Oct	--	1.8%
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Oct F	--	48.6
	Eurozone	Unemployment Rate	Sep	--	6.4%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Oct	185k	336k
	United States	Unemployment Rate	Oct	3.8%	3.8%
	United States	S&P Global US Composite PMI	Oct F	--	51.0
	United States	ISM Services Index	Oct	53.0	53.6

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.