



## Finansielle markeder

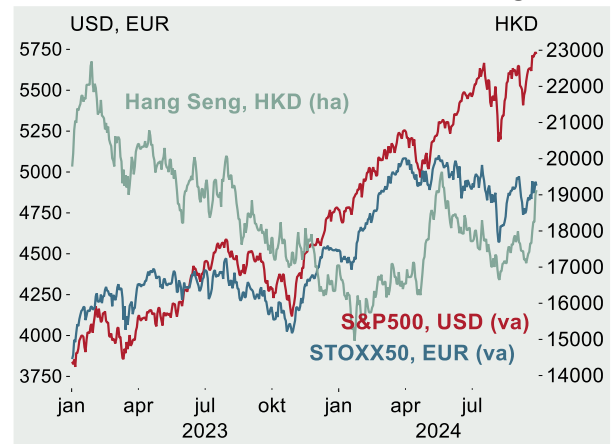
Rentevendingen er blevet et globalt fænomen. Tirsdag satte Kina ind med en vifte af tiltag bestående af rentesænkninger, lavere reservekrav og billigere lån, blandt andet for at understøtte aktiekøb og boligmarkedet. I sidste uge så vi også en rentesænkning på 50 bp fra den amerikanske centralbank, Fed - den første sænkning i over fire år. Den Europæiske Centralbank, ECB, har sænket renten to gange med 25 bp, fra 4% til 3,5%, og den toneangivende rente fra Nationalbanken herhjemme er fulgt med. I går fulgte Riksbanken i Sverige trop, og i dag den schweiziske Nationalbank, begge med sænkninger på 25 bp.

De førende aktieindeks er generelt steget den seneste uge, og det er der flere grunde til. Den positive stemning på de europæiske markeder blev især drevet af Kinas mange tiltag. Det er første gang siden 2015, at den kinesiske centralbank sænker både renten og reservekravene samtidigt - et klart signal om, at man vil stimulere økonomien. Desuden har aktiemarkederne reageret positivt på Feds rentenedsættelse, der var større end forventet, hvilket giver næring til håbet om mere økonomisk medvind.

Det danske C25 halter dog bagefter med et fald på 2,1% den seneste uge, primært trukket ned af Novo Nordisk og Pandora. I skrivende stund ser det dog ud til, at indekset har hentet en smule af det tabte tilbage.

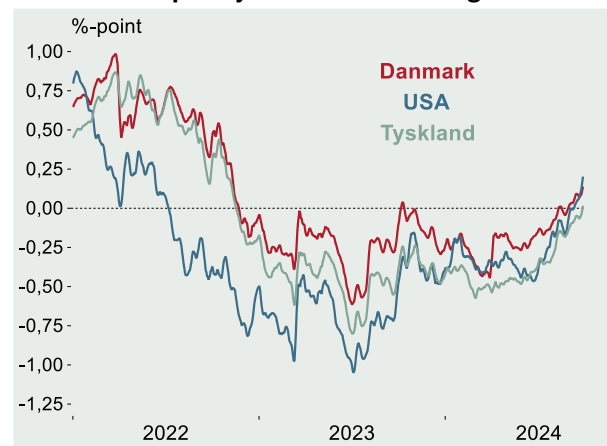
På rentesiden er de danske og tyske statsobligationsrenter faldet, især de korte med 14 bp. I USA er det udelukkende den korte rente, der er faldet. Udviklingen er drevet af svage økonomiske nøgletal fra både Europa og USA. Dette har samtidig bidraget til en mere normal rentekurve, hvor forskellen mellem de 2-årige og 10-årige renter igen er positiv i både Danmark, Tyskland og USA - noget vi ikke har set siden 2022. Normaliseringen kan særligt tilskrives de mange rentenedsættelser og forventningerne om flere fremover.

## Den kinesiske centralbank med flere tiltag



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

## Rentekurver på vej mod normalisering



Anm.: Forskel i renten på 10-årige og 2-årige statsobligationer. Data er udjævnet med en uges glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macobond.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

[JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk)

3848 4761 / 2681 2275

**Økonom Anton Thorell Carøe**

[ANTS@al-bank.dk](mailto:ANTS@al-bank.dk)

3848 3552 / 2036 6885

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

[BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk)

3848 4555 / 2910 6995

**Studertermedhjælper Amanda Grønlund**

**Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen**

## International Økonomi

Erhvervstilliden i eurozonen falder til 48,9 i september fra 51,0 i august. Dermed får vi en negativ vurdering af de europæiske virksomheders egen økonomiske situation. Det europæiske erhvervsliv har svært ved at komme helt op i omdrejninger. Erhvervstilliden i eurozonen er i negativt terræn, for første gang siden februar. Servicefagene viser omtrent neutral udvikling, mens den europæiske industri ligger dårligt til. Europas to største økonomier, Tyskland og Frankrig, viser svaghedstegn, om end billedet er mere positivt end for et år siden.

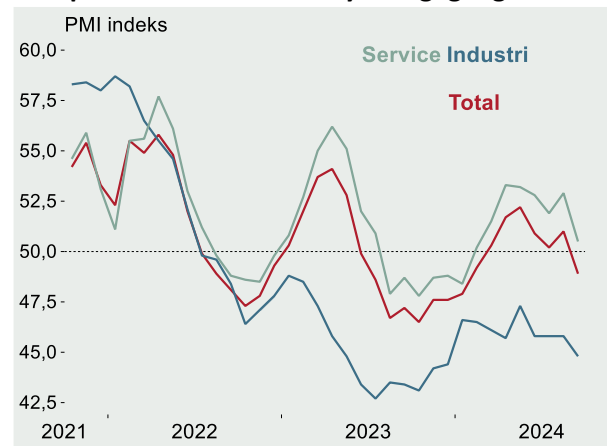
Ser vi specifikt på den tyske erhvervstillid målt ved Ifo-indekset, forringes den yderligere i september. Det samlede indeks falder til 85,4 fra 86,6. Det er femte måned i træk, at Ifo-tilliden falder. Det er både forventningerne til fremtiden og vurderingen af den nuværende økonomiske situation, som falder i september. Det er en sand bølge af sløje tillidstal fra den tyske økonomi. Den seneste uge har vi først set ZEW-tilliden skuffe, dernæst PMI og nu fuldender Ifo-tilliden med at falde. Tysk økonomi kæmper stadig, hvor især industrien befinder sig i en svær periode. Der er ikke tegn på, at en bedring i økonomien for alvor er i gang. Håbet var helt klart et andet, efter begyndelsen af 2024 bar præg af bedring, men nu har piben fået en mere negativ lyd igen.

I næste uge får vi nye tal på den tyske og europæiske inflation.

## Dansk Økonomi

Beskæftigelsen steg med 1.833 personer i juli, når der tages højde for sæson. Der er nu 3.026.100 lønmodtagere i arbejde. Beskæftigelsen har slået rekord på rekord på rekord, og nu igen. Vi er vidne til et overordnet flot arbejdsmarked. Fremgangen er dog gået et gear ned, hvor især den private beskæftigelse mister kadence. I juli var det primært den offentlige beskæftigelse, som drev fremgangen. Men det er ikke umuligt, at flere beskæftigelsesrekorder kan være i vente. Vi

## Europæisk erhvervstillid i ny tilbagegang



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

## Tysk erhvervstillid fortsætter ned



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo Institute.

## Beskæftigelsen stiger 1.800 og slår igen rekord



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

forventer, at de fornuftige takter på arbejdsmarkedet fortsætter for en tid endnu. Siden årsskiftet er der kommet mere end 20.000 flere personer i arbejde.

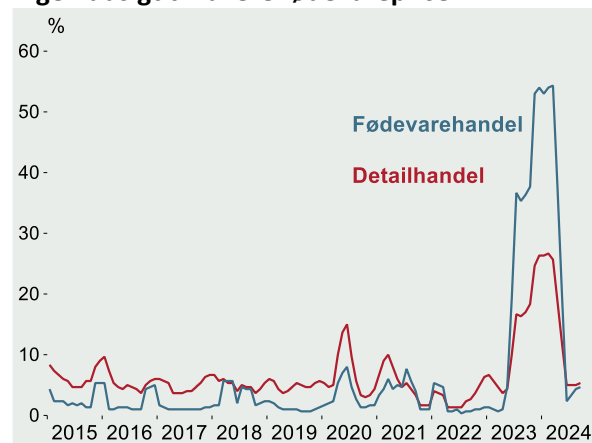
2% af virksomhederne i detailhandlen med fødevarer forventer at sænke deres priser i de kommende tre måneder. I den samlede detailhandel er det 5% af virksomhederne. Der er ingen udsigter til, at danskerne får billigere fødevarer lige foreløbig. Det er 6. måned i streg, at tæt på ingen virksomheder forventer at sænke prisen de næste tre måneder, og står det til troende, så er der ikke noget at komme efter. Priserne på fødevarer faldt en anelse i efteråret og vinteren, men er siden vendt rundt, og er i dag næsten 2% højere end for et år siden. Det til trods for, at op imod halvdelen af virksomhederne i fødevarerhandlen i en lang periode forventede at sænke priserne.

Forbrugertilliden i september stiger en anelse til -6,8 fra -7,4 i august. Forbrugertilliden vil ikke rigtig slippe det negative terræn, men med meget lange briller på, så har pilen peget op, hvor tilliden er steget en del siden det rekordlave niveau på -37 for næsten to år siden. Det er dog næsten tre år siden, at vi sidst så en forbrugertillid med positivt fortegn, og det siger noget om, hvor hårdt højere renter og høj inflation har ramt pengepungen hos danskerne. Selvom vi har set, at renterne på det seneste er faldet, og inflationen ikke stiger med samme hast, så er den anden side af mønten, at det er dyrere at være dansker i dag end for blot tre år siden. Og det er på trods af lysere udsigter.

Danskernes bankindlån steg med 15 mia. kr. i august i forhold til juli. Bankindlånet lyder dermed på 1.183 mia. kr. Det er ny rekord. Med få undtagelser har bankindlånet peget op i det seneste lange stykke tid, og over det seneste år er bankindlånet vokset med hele 91 mia. kr. De mange milliarder kroner vidner grundlæggende om robustheden blandt danskerne.

I næste uge kan vi se frem til det reviderede nationalregnskab for 2. kvartal, lønninger for 3. kvartal og nye tal for bilsalget.

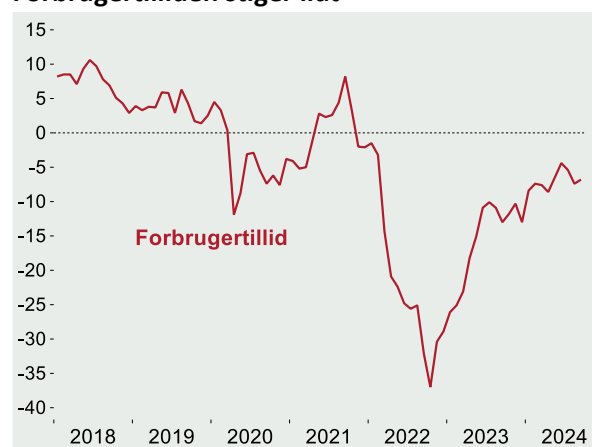
### Ingen udsigt til lavere fødevarerpriser



Anm.: Andel virksomheder, der svarer, at de forventer at sænke priserne over de næste tre måneder. Data er korrigeret med tre måneders glidende gennemsnit.

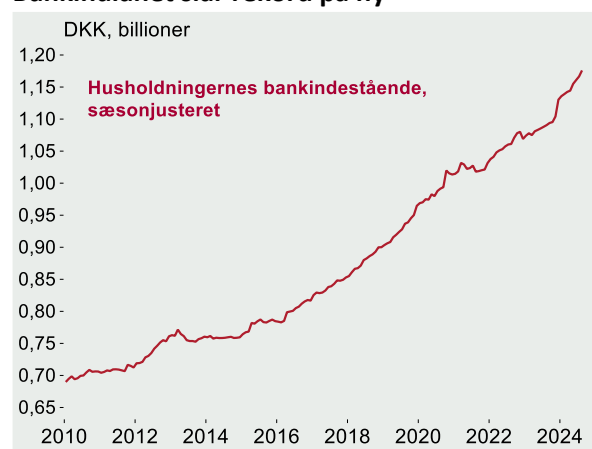
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Forbrugertilliden stiger lidt



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Bankindlånet slår rekord på ny



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

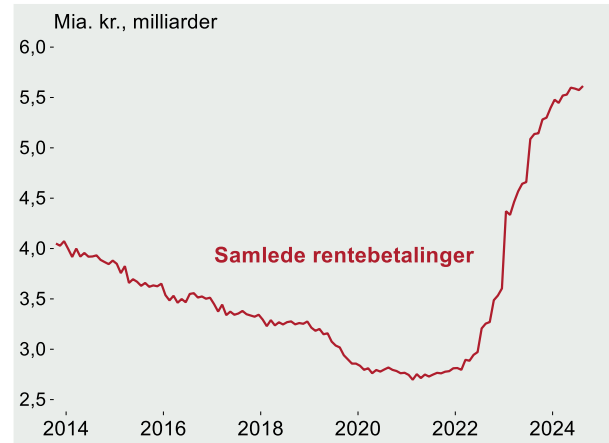
## Boligmarkedet

Husholdningerne betalte 5,6 mia. kr. i rente og bidrag på deres realkreditlån i august. Det er fjerde måned i træk, at rentebetalingerne ligger der. Det er godt nyt til boligejerne. Det tyder nemlig på, at rentebetalingerne på realkreditlån endelig flader ud. Det er efter flere års kraftig stigning. Og med rentesænkninger på menuen hos ECB, Nationalbanken og den amerikanske centralbank, så kan vi se ind i en tid, hvor rentebetalingerne for boligejerne kan komme til at falde.

Nationalbanken har i denne uge offentliggjort ny prognose for dansk økonomi, hvor de bl.a. giver et friskt bud på udviklingen på boligmarkedet. Nationalbanken forventer, at huspriserne vil stige med 3,3% i 2024, 3,2% i 2025 og 3,2% i 2026. Boligmarkedet ligger altså lunt i svinget. Antallet af bolighandler klarer sig godt og minder om tiden før corona vendte op og ned på det hele, mens priserne peger op i et afdæmpet og moderat tempo. Det skyldes først og fremmest lidt lavere renter, rekordhøj beskæftigelse og fremgang i købekraften som følge af lavere inflation og høje lønstigninger. Vi forventer, at den positive fremgang på boligmarkedet fortsætter.

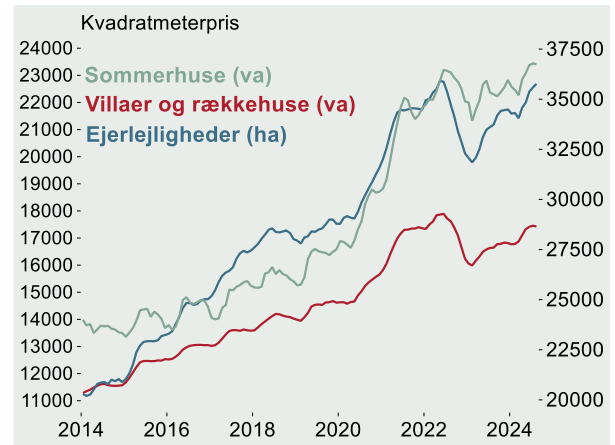
I næste uge får vi nye tal for ejendomssalg og boligudbud.

## Boligejernes rentebetalinger flader ud



Anm.: Data er korrigeret med tre måneders glidende gennemsnit.  
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## Nationalbanken forventer husprisstigninger



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

<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	2.288	1,7%	1,3%	29,2%	15,7%
S&P500	5.722	1,9%	1,7%	33,9%	20,0%
Dow Jones	41.915	1,0%	1,6%	24,9%	11,2%
Nasdaq	19.973	3,2%	2,0%	37,0%	18,7%
Nikkei	38.926	4,8%	1,4%	22,1%	16,3%
C25	1.971	-2,1%	-0,1%	16,7%	8,2%
S30	2.611	2,6%	2,1%	22,6%	9,0%
FTSE	8.269	0,2%	-0,9%	8,9%	6,9%
STOXX50	4.917	1,7%	0,4%	19,0%	8,7%
DAX	18.919	1,1%	1,3%	24,3%	12,9%
<b>Valuta</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
EUR/USD	1,119	0,6%	0,3%	6,2%	1,3%
EUR/DKK	7,458	-0,1%	0,0%	0,0%	0,1%
USD/DKK	6,662	-0,7%	-0,3%	-5,9%	-1,2%
SEK/DKK	0,659	0,1%	0,5%	2,8%	-1,8%
NOK/DKK	0,638	0,7%	0,3%	-2,7%	-3,7%
GBP/DKK	8,915	0,6%	0,9%	3,8%	4,0%
CHF/DKK	7,854	-1,2%	-0,6%	2,0%	-2,4%
JPY/DKK	0,046	-2,2%	-0,2%	-2,6%	-3,1%
<b>Renter</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
US 2Y	3,53	-0,08	-0,30	-1,57	-0,7
US 10Y	3,79	0,09	-0,04	-0,82	-0,09
Tysk 2Y	2,12	-0,14	-0,28	-1,11	-0,26
Tysk 10Y	2,18	-0,01	-0,10	-0,65	0,16
Dansk 2Y	1,91	-0,14	-0,3	-1,31	-0,51
Dansk 10Y	2,08	-0,03	-0,16	-1,02	-0,17
<b>Råvarer</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
Guld	2.657	3,8%	5,3%	41,7%	28,8%
Olie (Brent)	74	1,1%	-7,6%	-21,8%	-4,3%
Metaller	4.215	3,1%	1,7%	15,9%	12,0%

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

Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 40					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tokyo CPI YoY	Sep	--	2.6%
27-09-2024	Germany	Retail Sales YoY	Aug	--	3.9%
	France	CPI EU Harmonized YoY	Sep P	--	--
	France	CPI YoY	Sep P	--	--
	Spain	GDP YoY	2Q F	--	2.9%
	Spain	CPI YoY	Sep P	--	--
	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Sep P	--	--
	Germany	Unemployment Change (000's)	Sep	--	2.0k
	Norway	Unemployment Rate	Sep	--	2.0%
	Euro Area	Consumer Confidence	Sep F	--	--
	United States	Personal Income	Aug	--	0.3%
	United States	Wholesale Inventories MoM	Aug P	--	0.2%
	United States	Core PCE Price Index MoM	Aug	--	0.2%
	United States	U. of Mich. Sentiment	Sep F	--	--
Mandag	Japan	Industrial Production MoM	Aug P	-0.5%	3.1%
30-09-2024	Germany	Unemployment Rate SA	Aug	--	2.6%
	Sweden	Retail Sales MoM	Aug	--	0.5%
	United Kingdom	GDP QoQ	2Q F	--	0.6%
	Norway	Norges Bank Daily FX Purchases	Oct	--	400m
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Aug	--	62.0k
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Sep P	--	1.2%
	Germany	CPI YoY	Sep P	--	1.9%
	United States	MNI Chicago PMI	Sep	--	46,10
Tirsdag	Japan	Jobless Rate	Aug	--	2.7%
01-10-2024	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Sep F	--	49,60
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Sep	--	52,70
	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Sep	--	50,50
	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Sep	--	49,40
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Sep F	--	44,00
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Sep F	--	40,30
	Euro Area	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Sep F	--	44,80
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Sep	--	52,10
	United Kingdom	S&P Global UK Manufacturing PMI	Sep F	--	51,50
	Euro Area	CPI MoM	Sep P	--	0.1%
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Sep F	--	47,00
	United States	ISM Manufacturing	Sep	47,50	47,20



Onsdag	Japan	Monetary Base YoY	Sep	--	0.6%
02-10-2024	Spain	Unemployment Change	Sep	--	21.9k
	Italy	Unemployment Rate	Aug	--	6.5%
	Euro Area	Unemployment Rate	Aug	--	6.4%
	United States	MBA Mortgage Applications	Sep 27	--	11.0%
	United States	ADP Employment Change	Sep	--	99k
Torsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Sep F	--	52,50
03-10-2024	Spain	HCOB Spain Services PMI	Sep	--	54,60
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Sep	--	50,80
	France	HCOB France Services PMI	Sep F	--	48,30
	Germany	HCOB Germany Services PMI	Sep F	--	50,60
	Euro Area	HCOB Eurozone Composite PMI	Sep F	--	48,90
	United Kingdom	S&P Global UK Services PMI	Sep F	--	52,80
	United States	Initial Jobless Claims	Sep 28	--	--
	United States	S&P Global US Services PMI	Sep F	--	55,40
	United States	Durable Goods Orders	Aug F	--	--
Fredag	France	Industrial Production MoM	Aug	--	-0.5%
04-10-2024	United Kingdom	S&P Global UK Construction PMI	Sep	--	53,60
	Italy	Retail Sales MoM	Aug	--	0.5%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Sep	140k	142k
	United States	Two-Month Payroll Net Revision	Sep	--	-86k
	United States	Change in Private Payrolls	Sep	120k	118k
	United States	Change in Manufact. Payrolls	Sep	--	-24k
	United States	Unemployment Rate	Sep	4.2%	4.2%
	United States	Average Hourly Earnings MoM	Sep	0.3%	0.4%
	United States	Average Hourly Earnings YoY	Sep	--	3.8%
	United States	Average Weekly Hours All Employees	Sep	--	34,30
	United States	Labor Force Participation Rate	Sep	--	62.7%
	United States	Underemployment Rate	Sep	--	7.9%

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