



Finansielle markeder

Ugen bød som helhed på ny pil ned for aktierne. Der er ikke meget nyt i den historie, hvor høj inflation og pengepolitiske stramninger er omdrejningspunktet for de negative toner på aktiemarkederne. Dog slutter ugen af med grønne markeder.

På obligationsmarkederne faldt kurserne og sendte renterne op. Særligt de lange renter tog tæten, om end de falder sidst på ugen trods nye høje inflationstal.

Der bliver skruet en anelse op for forventningerne til de kommende renteforhøjelser. Det er i særdeleshed horisonten for, hvor længe de pengepolitiske renter kommer til at ligge på et højere niveau, som stiger. Det er med til at trække især de lange renter op.

Rentestigningerne påvirker også de danske boligrenter. Her bød ugen på en lancering af et nyt fastforrentet 6%-lån både med og uden afdrag. Vi skal helt tilbage til 2009 for at finde tidspunktet, hvor det sidste gang var tilfældet.

Nye tal fra Nationalbanken viser, at august bød på markante fald i de danske husholdningers aktiebeholdninger. Efter en kraftig stigning i juli, lyder faldet i august på 36 mia. kr., og dermed ligger aktieformuerne samlet på 558 mia. kr.

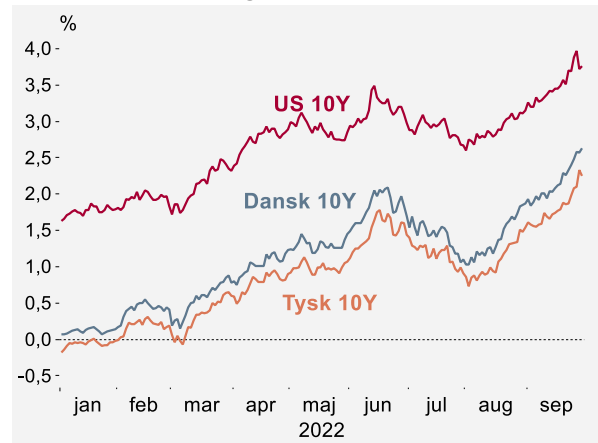
Der er ikke meget positivt at sige, om danskernes aktieformuer i 2022, hvor seks ud af otte måneder har budt på tab. For året som helhed er der barberet 93 mia. kr. af. Det danske C25-indeks har haft et miserabelt år og er nede med omkring 25%. Når det er sagt, så skal vi samtidig huske på, at aktiemarkederne bød på massiv fremgang i både 2019, 2020 og 2021. Det er en del af den fremgang, som lige nu bliver spist. C25 er aktuelt på niveau med for to år siden i sensommeren 2020.

I næste uge får vi interventionstal fra Nationalbanken, hvor det tyder på, at de har været i markedet.

International økonomi

Inflationen i eurozonen stiger og rammer 10%. Det er især energipriserne og fødevarerpriserne, som

Statsrenterne er steget markant i år



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

Danskernes aktiebeholdninger i markant fald



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

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck Christensen

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 2173 9337

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm

MALE@al-bank.dk

har gjort det dyrere at være europæer. Men det er ikke alene forbeholdt energi og fødevarer. Ser vi på kerneinflationen stiger den til 4,8%. Det udhuler i høj fart købekraften hos de europæiske forbrugere, og det kan ikke undgå at bide på væksten i den europæiske økonomi. Det vil også ramme de danske forbrugere, da vi handler utrolig meget med landene i eurozonen og har fæstnet vores valutakurs til deres. Samtidig vil dansk økonomi også vil blive negativt påvirket, hvis væksten aftager i europæisk økonomi.

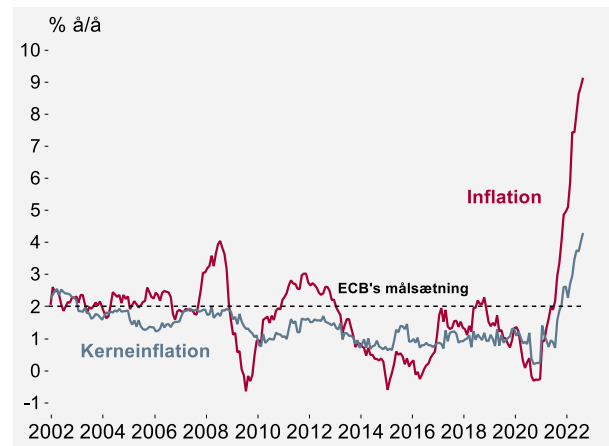
I USA faldt inflationen en anelse til 6,2% fra 6,3%. Det er ved PCE-inflationen, som er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål. Den nye læsning af inflationstallene var dog højere end forventet, og samtidig steg kerneinflationen - og mere end ventet.

I Storbritannien og senest også Tyskland er man gået i gang med et nyt håbløst økonomisk eksperiment for at mildne inflationen. Værktøjerne er i bund og grund at sende flere penge ud i økonomien, så befolkningen og virksomhederne kan komme gennem den svære og dyre tid. Problemet opstår dog i, at det blot sætter ekstra skub på inflationen. Med de seneste tiltag kan det få den konsekvens, at inflationen forbliver høj over en endnu længere periode.

På den politiske scene har italienerne været til valg, som resulterede i landets første kvindelige premierminister ved Georgia Meloni fra Italiens Brødre. Retningen bliver en højreorienteret regering, som er EU-kritisk. Det risikerer at sætte pres på det europæiske samarbejde og euroen.

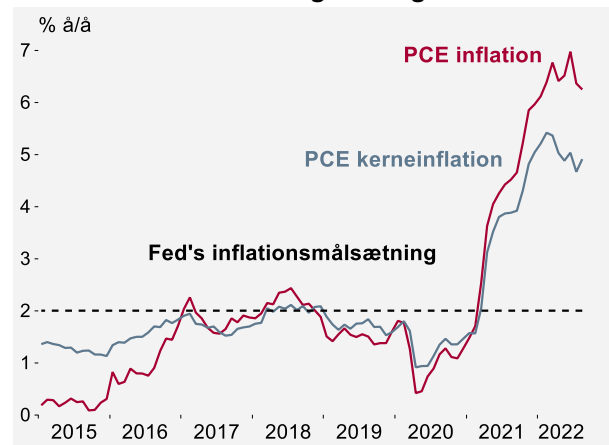
Det tyske Ifo-indeks viste i ugen et stort fald i tysk erhvervstillid. Indekset fra 88,6 i august til 84,3 i september, hvilket var et langt større fald end markederne havde forventet. Det er både servicevirksomhederne og fremstillingsindustrien, der trækker ned i den samlede erhvervstillid. Indekset ligger nu på sit laveste niveau siden maj 2020, hvor den første bølge i COVID-pandemien skyllede ind over landet. Høj inflation, øgede energiomkostninger og økonomisk usikkerhed bider på efterspørgslen i økonomien syd for grænsen. Og den

Inflationen i eurozonen rammer 10%



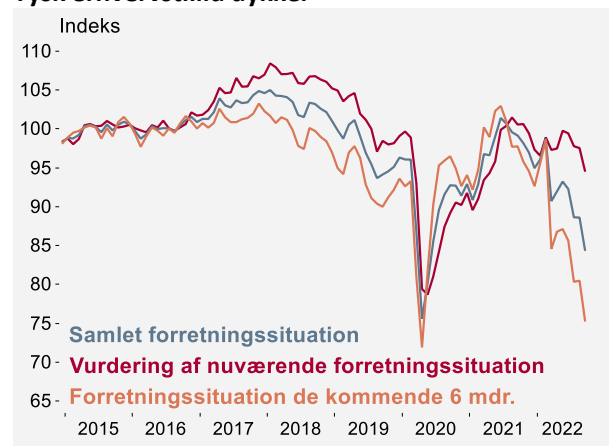
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Kerneinflationen i USA stiger stadig



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Bureau of Economic Analysis.

Tysk erhvervstillid dykker



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo Institute.

reducerede gasleverance fra Rusland spreder stor usikkerhed med frygt for en kold vinter.

Nye tal for tysk forbrugertillid viste et fald for fjerde måned i streg. Dermed er forbrugertilliden nu værre end i begyndelsen COVID-pandemien i 2020.

Set med danske briller, skaber ugens nøgletal fra Tyskland grund til bekymring. Der er en reel risiko for, at den energitunge tyske økonomi står overfor et tilbageslag, og det vil smitte af på den danske eksport. Tyskland er vores næststørste eksportland efter USA. Herudover spiller tysk økonomi en væsentlig rolle for den samlede europæiske økonomi, og oplever den tilbagegang, så kommer det også til at koste dyrt for de danske eksportmuligheder.

I den kommende uge kommer der for USA-tal for tillidsindikatorerne ISM og nye beskæftigelses-, ledigheds- og lønvæksttal.

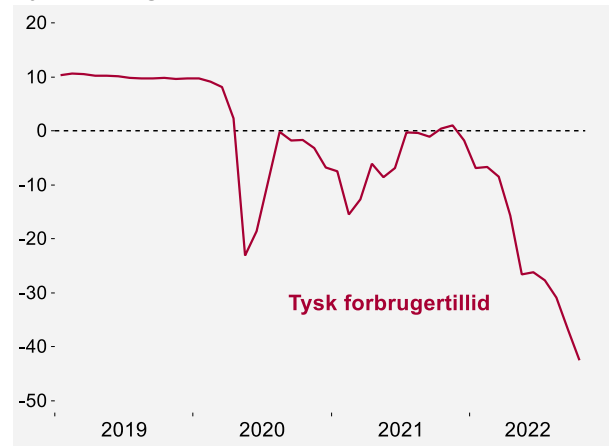
Dansk økonomi

Dansk økonomi voksede med 0,9% i 2. kvartal. I 1. kvartal skrumpede økonomien omvendt, men samlet set er dansk økonomi dybest blevet en smule større gennem 2022. Det sker trods den ekstremt svære tid, som økonomien står i. I 2. kvartal holdt privatforbruget stand, selvom priserne steg yderligere. Samtidig voksede eksporten trods modvind udenfor landets grænser, mens også investeringerne bidrog til væksten. Alt i alt en faktisk fornuftig runde for tiden.

Antallet af ledige faldt med 1.200 personer i august, mens ledighedsprocenten forblev uændret på 2,7%. Faldet i ledigheden er dog betydelig mindre end de fald, vi har set de seneste to år. Og dagens tal peger derfor på et køligere tempo på det danske arbejdsmarked. Det hænger sammen med, at inflationen har ramt det højeste i næsten 40 år, og tilliden til den økonomiske situation er dykket fra både forbrugere og virksomheder.

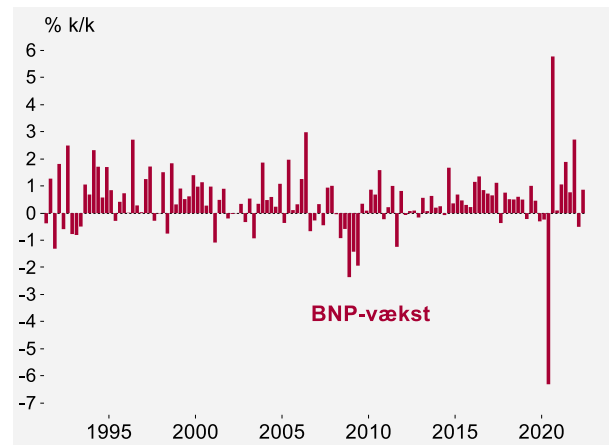
Nye tal fra Nationalbanken viser, at danskerne har 1.076 mia. kr. stående på helt almindelige bankkonti ved udgangen af august. Dette er uændret

Tysk forbrugertillid i stort fald



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af GfK.

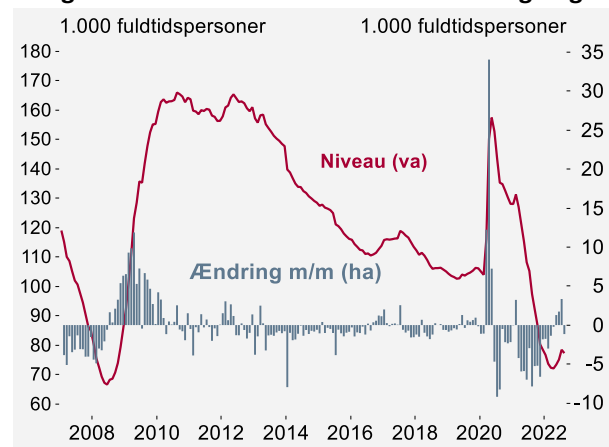
Dansk økonomi er vokset en smule i 2022



Anm.: Tal er opgjort i faste priser

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden i lille fald efter tre måneders stigning



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

fra juli, og bankindlånene ligger fortsat millimeter under rekordniveauet i april.

Vi ser dog også kraftige prisstigninger i øjeblikket, og vi mister derfor købekraft for vores bankindestående. Priserne er steget med næsten 9% på et år, og en gennemsnitlig børnefamilie skal i dag bruge over 3.000 kr. ekstra hver måned for at opretholde det samme forbrug som for et år siden. Hvis vi korrigerer for de historisk høje stigninger i forbrugerpriserne og opgør bankindlånet i dagens priser, så er bankindlånet ikke steget med 47 mia. kr. i august sammenlignet med samme måned sidste år, som de faktiske tal viser, men er derimod faldet med -45 mia. kr.

Ugen har også budt på nye tal for detailomsætningen i Danmark. Tallene viser en marginal stigning på 0,1% i august. Sammenlignet med for et år siden er omsætningen i detailhandlen dog knap 7% lavere i dag. Brede prisstigninger bider på danskerne budgetter, men omsætningen i detailhandlen har holdt et fornuftigt niveau de seneste par måneder. Der er rekordmange i arbejde i Danmark, og danskerne er samlet set ganske velpolstrede, og det er midlertidigt med til at holde en lille hånd under detailsalget. Grundet de høje prisstigninger forventer vi dog alligevel, at detailhandlen falder fremover.

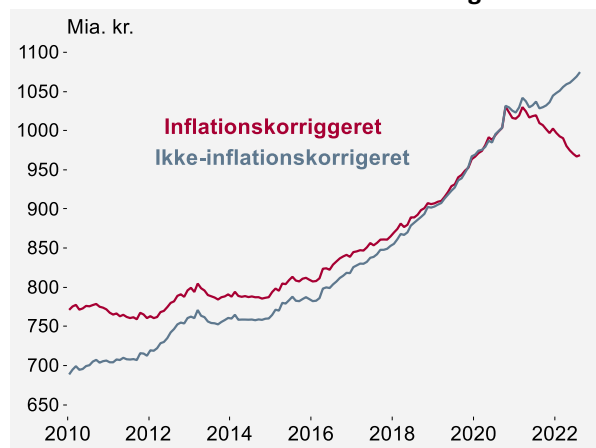
Rigtig mange virksomheder varsler fortsatte prisstigninger. Særligt indenfor dagligvarehandlen er der udsigt til flest prisstigninger. Det sender et klokkeklart signal til os danskere om, at der fortsat er udsigt til mere brede prisstigninger. Vi oplever lige nu de kraftigste prisstigninger i næsten 40 år, og det er med al tydelighed ikke helt slut endnu. Indenfor detailhandlen forventer 51% af butikkerne i september at hæve priserne over de kommende tre måneder. Sætter vi fokus på handlen med fødevarer, er der tale om 76%.

I næste uge venter nye tal for konkurser, tvangsauktioner, langtidsledige og lønudvikling.

Boligmarked

Nye tal fra Danmarks Statistik viser, at der blev handlet 18.752 boliger i 2. kvartal, når vi tager

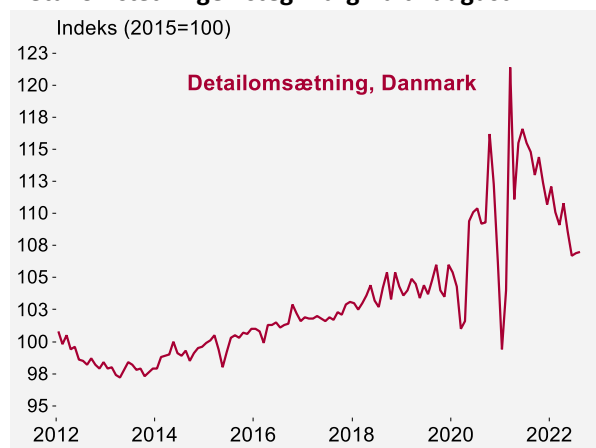
Danskernes bankindlån er uændret i august



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

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

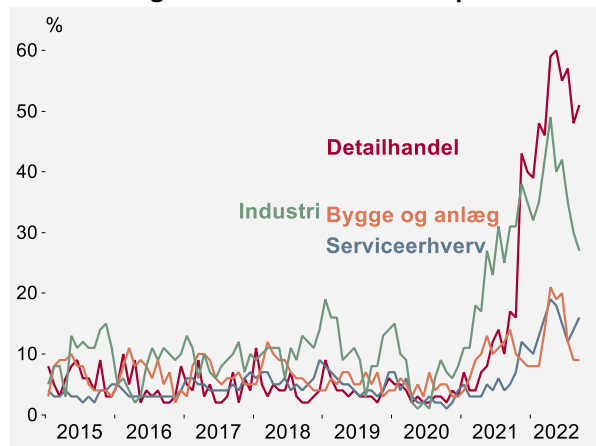
Detailomsætningen steg marginalt i august



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Fortsat mange virksomheder vil hæve priserne



Anm.: 3 mdr. glidende gennemsnit

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

højde for normale sæsonudsving. Det er det laveste antal bolighandler i 23 kvartaler.

Det er tydeligt, at boligmarkedet står i en ny virkelighed oven på kraftige rentestigninger, hvor vi senest har set, at et 6%-lån er på vej til boligejerne for første gang i mere end 13 år. Herudover rammes boligmarkedet også af markant højere energipriser, som gør hverdagen i boligen dyrere, mens hele usikkerheden om fremtiden også giver et pres.

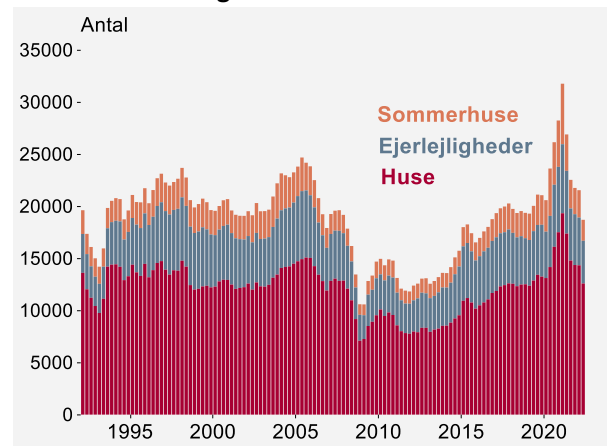
Priserne på huse og sommerhuse faldt i 2. kvartal i forhold til kvartalet før, mens lejligheder steg. Huse faldt med -0,3%, sommerhuse med -1,1%, mens lejligheder steg med 1,0% i forhold til kvartalet før. Vi ved også fra friskere statistikker, at boligpriserne vendte mundvigene nedad i både juli og august.

August bød på fremgang i de variabelt forrentede realkreditlån for 11. måned i streg. Dette viser nye tal fra Nationalbanken. Lån med variabel rente har fået en sand renæssance det seneste år efter en årrække med næsten konstant tilbagegang. Fremgangen er ganske markant, og kan på sigt påvirke robustheden på boligmarkedet. Dog er det fortsat det fastforrentede lån, der er mest udbredt.

Fremgangen i lån med variabel rente skyldes blandt andet konverteringer. I årets første halvdel har omkring 100.000 boligejere valgt at konvertere deres fastforrentede realkreditlån, hvor de på baggrund af de stigende renter har skåret en stor bid af deres restgæld. Det er dog langt fra sådan, at boligejere med variabel rente kommer til at gå fri af rentestigninger. Til den kommende rentetilpasning ved årsskiftet venter der et ordentligt slag med rentehammeren, hvor ekstremt lave renter på omkring 0% skiftes ud med mærkbart højere renter.

I næste uge får vi tal for udbuddet i september, som er vokset gennem det seneste halve år, og det forventer vi fortsætter. Herudover kommer der tal for tvangsauktioner.

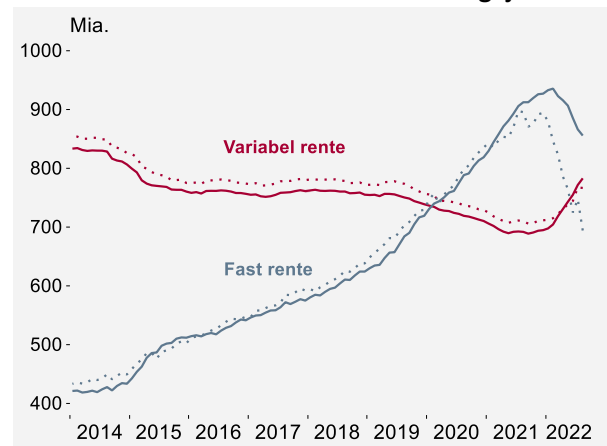
Laveste antal bolighandler i 23 kvartaler



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Variabel rente vinder tærrer blandt boligejerne



Anm.: Data viser realkreditlån til husholdninger. Den stiplede linje viser markedsværdi. Fyldt linje viser nominal værdi.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Finansielle markeder uge 39					
Aktier					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.507	-1,5%	-8,8%	-20,9%	-25,9%
S&P500	3.640	-1,4%	-8,0%	-15,5%	-23,6%
Dow Jones	29.226	-1,2%	-7,3%	-13,6%	-19,6%
Nasdaq	11.165	-1,3%	-9,0%	-24,0%	-31,6%
Nikkei	26.422	-2,7%	-5,9%	-10,3%	-8,2%
C25	1.419	-2,6%	-14,1%	-24,5%	-27,8%
S30	1.794	-1,3%	-6,6%	-20,6%	-25,8%
FTSE	6.882	-2,0%	-5,5%	-2,9%	-6,8%
STOXX50	3.279	-2,1%	-6,8%	-19,0%	-23,7%
DAX	11.976	-2,5%	-6,7%	-21,5%	-24,6%
Valuta					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	0,977	0,7%	-2,8%	-15,7%	-14,1%
EUR/DKK	7,437	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	7,662	0,5%	3,0%	19,3%	16,8%
SEK/DKK	0,679	-0,2%	-2,6%	-7,2%	-6,5%
NOK/DKK	0,712	-2,1%	-4,9%	-2,7%	-4,6%
GDP/DKK	8,310	-1,4%	-3,9%	-3,8%	-6,2%
CHF/DKK	7,797	0,3%	2,7%	13,6%	8,6%
JPY/DKK	0,053	-0,7%	-1,2%	-7,7%	-7,1%
Renter					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,16	-0,04	0,71	3,88	3,43
US 10Y	3,76	0,07	0,61	2,24	2,24
Tysk 2Y	1,92	0,07	0,75	2,62	2,56
Tysk 10Y	2,25	0,27	0,71	2,47	2,46
Dansk 2Y	2,08	-0,02	0,68	2,68	2,68
Dansk 10Y	2,63	0,23	0,76	2,54	2,58
Råvarer					
	Ni- veau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.660	1,0%	-3,0%	-5,5%	-9,2%
Olie (Brent)	89	2,1%	-6,8%	13,0%	12,0%
Metaller	3.556	0,6%	-4,9%	-14,5%	-21,0%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 29/9-2022.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 40

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode	
Mandag	Japan	Tankan Large Mfg Index	3Q	1100,00%	9,00	
03-10-2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Sep F	--	51.0	
	Japan	Vehicle Sales YoY	Sep	--	-13.3%	
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Sep	--	50.6	
	France	Budget Balance YTD	Aug	--	-131.2b	
	Spain	S&P Global Spain Manufacturing PMI	Sep	--	49.9	
	Italy	S&P Global Italy Manufacturing PMI	Sep	--	48.0	
	France	S&P Global France Manufacturing PMI	Sep F	--	47.8	
	Germany	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Sep F	--	48.3	
	Eurozone	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI		--	48.5	
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Sep	--	52.3	
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Sep F	--	48.5	
	Denmark	Danish PMI Survey	Sep	--	48.0	
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Sep F	--	51.8	
	United States	Construction Spending MoM	Aug	-0.1%	-0.4%	
	United States	ISM Manufacturing	Sep	52.8	52.8	
	Tirsdag	Japan	Tokyo CPI YoY	Sep	--	2.9%
		04-10-2022	Japan	Monetary Base YoY	Sep	--
Spain			Unemployment Change	Sep	--	40.4k
Eurozone		PPI YoY	Aug	--	37.9%	
United States		Factory Orders	Aug	0.4%	-1.0%	
United States		Durable Goods Orders	Aug F	--	-0.2%	
Denmark		Foreign Reserves	Sep	--	531.7b	
Denmark	Change in Currency Reserves	Sep	--	-1.6b		
Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Sep F	--	50.9	
	05-10-2022	Germany	Trade Balance SA	Aug	--	5.4b
		France	Industrial Production MoM	Aug	--	-1.6%
	Spain	S&P Global Spain Composite PMI	Sep	--	50.5	
	Italy	S&P Global Italy Composite PMI	Sep	--	49.6	
	France	S&P Global France Composite PMI	Sep F	--	51.2	
	Germany	S&P Global Germany Composite PMI	Sep F	--	45.9	
	Eurozone	S&P Global Eurozone Composite PMI	Sep F	--	48.2	
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Sep F	--	48.4	
	United States	MBA Mortgage Applications	01-sep	--	--	
United States	ADP Employment Change	Sep	--	132k		

	United States	Trade Balance	Aug	-\$68.9b	-\$70.7b
	United States	S&P Global US Composite PMI	Sep F	--	49.3
	United States	ISM Services Index	Sep	56.5	56.9
Torsdag	Germany	Factory Orders MoM	Aug	--	-1.1%
06-10-2022	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Sep	--	49.2
	Eurozone	Retail Sales MoM	Aug	--	0.3%
	United States	Initial Jobless Claims	Oct 1	--	--
Fredag	Norway	Industrial Production MoM	Aug	--	1.5%
07-10-2022	Denmark	Industrial Production MoM	Aug	--	-2.6%
	Norway	GDP MoM	Aug	--	0.3%
	France	Current Account Balance	Aug	--	-5.3b
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Sep	250k	315k
	United States	Unemployment Rate	Sep	3.7%	3.7%
	United States	Wholesale Inventories MoM	Aug F	--	--

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. 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.