



Finansielle markeder

Vi starter ugen med blodrøde tal fra aktiemarkederne, hvor vi så fald på mellem 2,5% og 3,5% i de største europæiske og amerikanske aktieindeks. Det største fald så vi imidlertid i det danske C25, som den seneste uge tabte 5,9% af sin værdi. Det er et relativt stort fald og det største siden starten af coronakrisen i marts 2020.

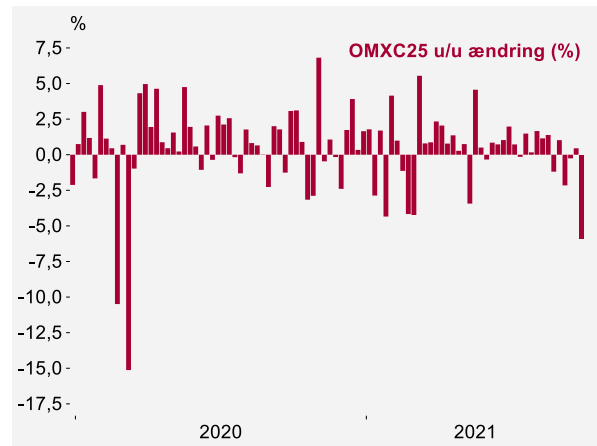
De relativt store fald i både Danmark og internationalt har bund i fælles bekymringer. Inflationen er et konstant tema, der fortsat giver investorerne bekymringer, hvor energipriserne senest er skudt i vejret. En del af det bærer på basiseffekter, men i kombination med mærkbar vækst ventes det, at renteforhøjelserne fra den amerikanske centralbank, FED, begynder tidligere end ventet. Også flaskehalse i markedet, stigende fragtrater, mangel på arbejdskraft og materialer bidrager til bekymringen og midlertidig højere inflation, mens også uro omkring gældsloftet i USA skaber markedsturbulens og højere renter.

Når de danske aktier har fået større hug end mange andre steder i verden, å hænger det sammen med, at indtjeningsforventningerne er høje og mere følsomme overfor højere renter.

De lange renter peger op i disse uger. Således er den amerikanske 10-årige statsobligation steget med 11 bp den seneste uge. Den danske 10 årige statsobligation er steget 4 bp.

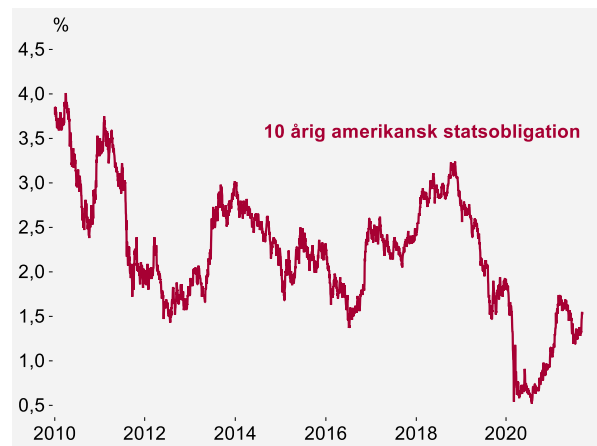
I ugen blev der afholdt den årlige internationale centralbankkonference ECB Forum. Her var den mest interessante udmelding dog fra FED, hvor centralbankchef Jerome Powell meldte ud, at han forventer, inflationen stabiliseres i starten af 2022. Det stemmer overens med signalet fra deres seneste rentemøde. Her fremrykkede de godt nok signalet om første renteforhøjelse efter coronakrisen til allerede i 2022, men de venter på det lange sigt ikke et højere renteniveau.

C25 i største fald siden coronakrisen lukkede DK



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq

Stigende lang rente i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af US Department of Treasury

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Lisette Rosenbeck Christensen

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 2173 9337

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555

Studertermedhjælper Magnus Poulsen

MAPO@al-bank.dk

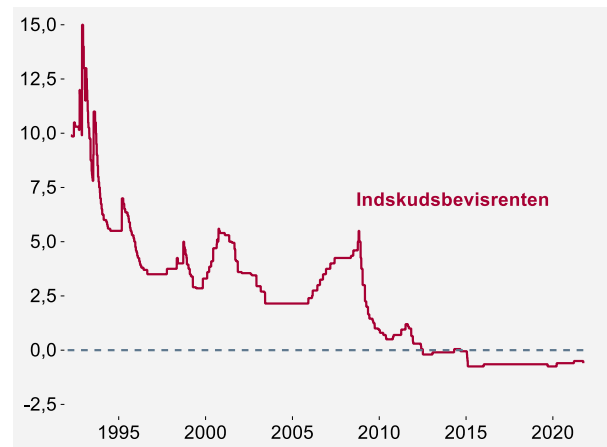
Ser vi mod Danmark, meldte Nationalbanken ud, at de sænker de ledende renter med 0,10 %point. Det kommer ovenpå et interventioner på næsten 50 mia. kr. siden marts. Rentenedsættelsen kommer efter en lang periode med en mærkbart styrket krone overfor euroen. Paritetskursen overfor euroen er 746,038, hvor kronen ikke har befundet sig i mere end et år nu, og derfor har Nationalbanken fundet skytsene frem i forsvaret. Først med interventioner og nu trækker man altså et nyt våben frem med rentenedsættelsen. Det skal dog siges, at en rentenedsættelse på 0,10%point i en historisk kontekst ikke er særlig bemærkelsesværdigt. På mandag får vi tal for interventionsomfanget i september.

Vi runder ugens blik på de finansielle markeder af med at blive i valutakursregi. Således styrkes dollaren i denne uge til det stærkeste niveau i over et år. Styrkelsen af dollaren har vi forventet over en længere periode, og nu ser vi det realiseret. Forklaringen skal findes i de stigende renter, høj inflation og den seneste ugers usikkerheder på aktiemarkederne, der har fået investorerne til at søge dækning i dollaren.

International økonomi

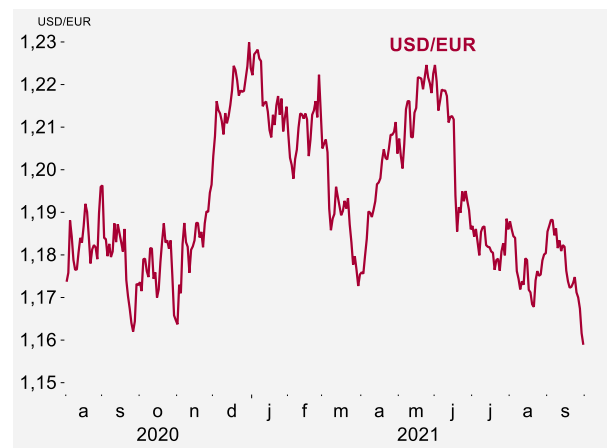
Søndages valg i Tyskland blev lige så tæt og med en beskedent sejr til Olaf Scholz og de tyske socialdemokrater, som meningsmålingerne have peget på. Tysk tradition tilsiger, at partilederen med de fleste stemmer og mandater undersøger regeringsmulighederne og indleder forhandlinger, men Armin Laschet fra CDU/CSU har fastslået, at han også vil indlede forhandlinger om en mulig koalitionsregering. De to mest sandsynlige koalitioner er, at enten Scholz's SPD eller Laschet's CDU/CSU danner en trepartisregering med enten det liberale FDP eller klimapartiet Die Grünen. Således er der udsigt til nogle langtrukne forhandlinger, hvor FDP og Die Grünen skal finde ud af, hvilken kanslerkandidat de kan få mest indflydelse hos og i sidste ende pege på som kansler. Bookmakerne vurderer, at det er ganske sandsynligt, at Merkel fortsat er kansler til nytår.

Nationalbanken med lille rentesækning



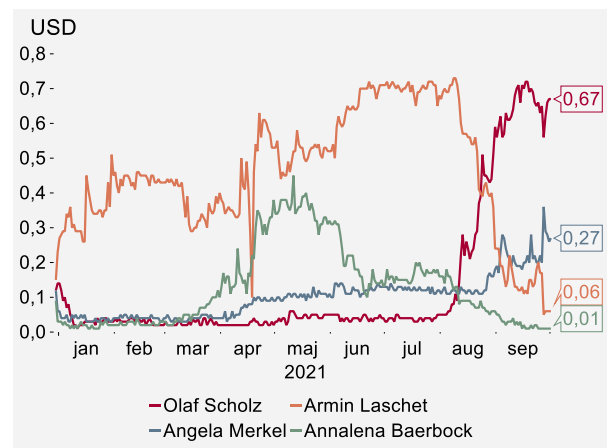
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken

Stærkeste dollar i over et år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken

Ikke sikkert at vi har ny kansler før nytår?



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Predictit

Vi forventer ikke at udfaldet af koalitionen påvirker finansmarkederne særligt, da de regeringsmuligheder, der er i spil, alle går bredt hen over midten. I stedet hæfter vi os ved, at der i alle koalitioner er lagt op til øget fokus på investeringer i digitalisering og grøn omstilling. Det er interessant set med danske briller, da blandt andet digitale produkter og klimateknologi er danske styrkepositioner, og hvor der er et stort eksportpotentiale til Tyskland.

I USA forhandles der i øjeblikket om en udvidelse af gældsloftet. Det er så godt som en årlig tilbagevendende begivenhed. Hvis gældsloftet rammes, betyder det at USA ikke kan betale sine gældsforpligtelser. Det har i tidligere år medført lukninger af offentlige institutioner og dermed hjemsendelse af offentlige ansatte uden løn. Vi forventer dog, at det alene bliver en markedstema for en periode...som sædvanligt.

Den kommende uge byder på den amerikanske beskæftigelsesrapport fredag eftermiddag. Her er forventningen, at beskæftigelsen vokser med knap 500.000 personer, mens ledigheden ventes at falde en smule til 5,1% mod 5,2% i dag.

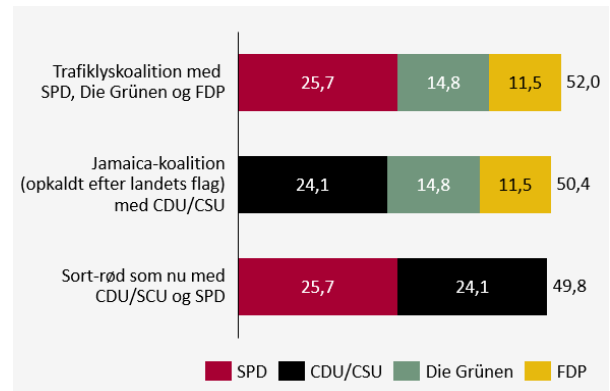
Dansk økonomi

Retter vi blikket mod dansk økonomi, så blev væksten i 2. kvartal opjusteret til 2,8% mod tidligere 2,3%. Samtidig var slaget i 1. kvartal mildere end tidligere offentliggjort og nedjusteret til -0,4% mod før -0,9%. Dansk økonomi er bragt ud af coronakrisen og er i dag større end før krisen. Det er hamrende imponerende på så kort tid, og det betyder, at 2021 begynder at vise kraftige konturer mod at stå for den højeste vækst i 27 år.

Den helt store drivkraft i det danske økonomiske comeback står forbrugerne for. Danskerne har det økonomisk rigtig godt, hvor forbrugertilliden aktuelt er på sit højeste i 38 måneder.

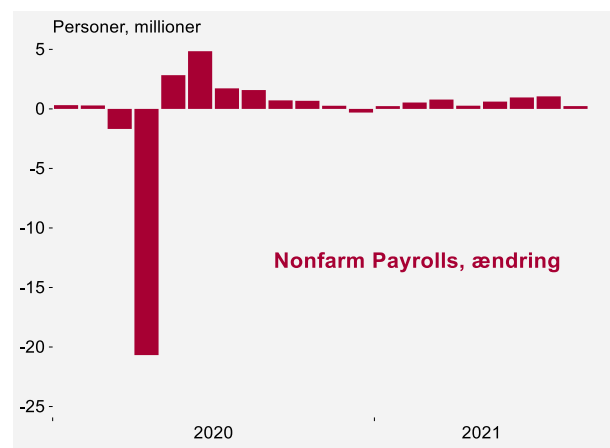
At de danske forbrugere er i topform, vidner ugens tal for detailsalget også om. Detailsalget falder for tredje måned i træk, men den seneste tids fald i detailhandlen til trods, så er niveauet stadig imponerende højt. Omsætningen i detailhandlen i

Mulige regeringskoalitioner i Tyskland



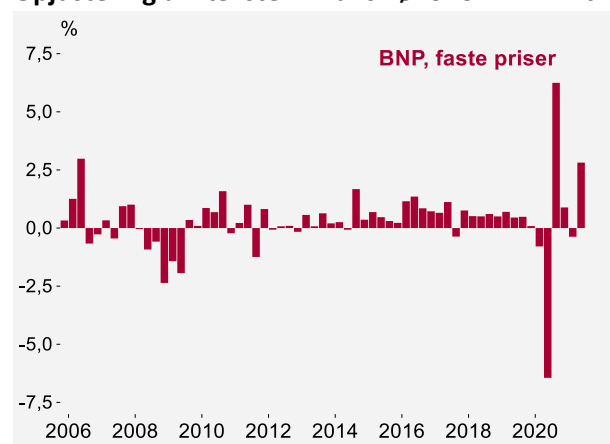
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bundestagswahl 2021

Ventet beskæftigelsesfremgang på 500.000 i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af IHS Markit

Opjustering af væksten i Dansk økonomi i 2. kv.



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

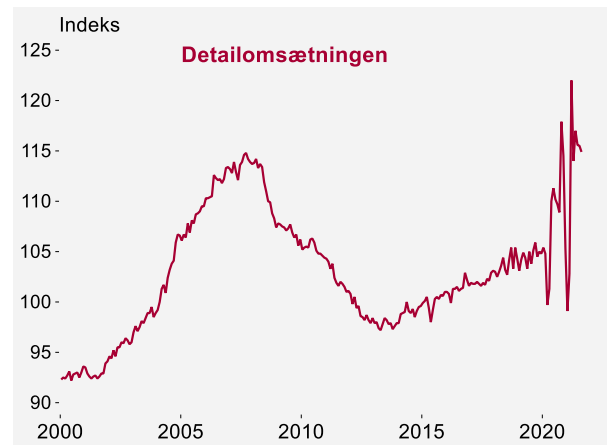
august er næsten 10% højere sammenlignet med tiden før coronakrisen. Et tårnhøjt forbrug bør ikke give anledning til panderynker, fordi danskerne har råd til at forbruge. Tal fra Nationalbanken viser, at danskernes bankindlån bugner. Danskerne har fortsat mere end 1 billion kr. stående på helt almindelige bankkonti ved udgangen af august. Der er ikke noget som for alvor tyder på, at danskernes bankindlån skal falde voldsomt tilbage lige foreløbig, selvom indlånet falder fra juli til august. Det går godt i dansk økonomi, hvor ledigheden er lav, og det giver gode forudsætninger for, at indlånet fortsætter opad. Vi forventer dog, at det opadgående pres på bankindlånet vil ske i et lavere tempo end under krisen, da danskerne også har vist, at de er forbrugs- og investeringslystne, og det forventer vi fortsætter i den kommende tid.

Ledigheden faldt med 5.600 personer i august. Faldet i august sender ledigheden under det niveau, som vi så lige op til krisens indtræden tilbage i februar 2020. Vi står derfor i dag med et ledighedsniveau, som vi skal mere end 12 år tilbage for at finde tilsvarende. Den glæde kommer dog også med lidt malurt i bægeret for virksomhederne, hvor meldingerne mangel på arbejdskraft er kraftigt forøget over de seneste måneder, uanset om vi kigger mod byggeriet, serviceerhvervene eller industrien.

Manglen på arbejdskraft i Danmark steg på ny i september og slår nye rekorder. Stigningen i september ses indenfor både bygge og anlæg samt servicevirksomhederne, hvor blandt andet restauranterne og rengøring ligger.

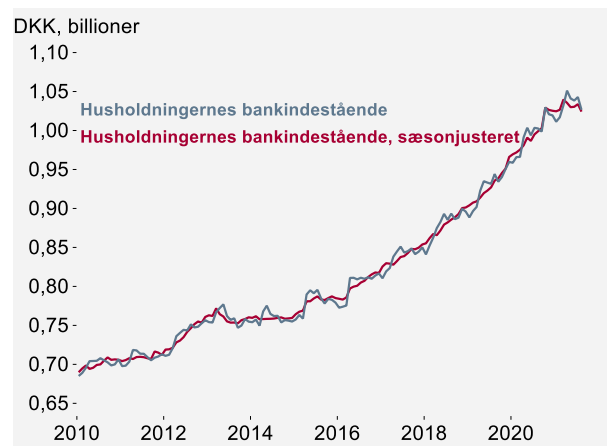
Økonomiens kapacitet er udfordret lige her og nu, hvor arbejdskraft og materialer simpelthen ikke kan følge med den massive efterspørgsel. Baggrunden er naturligvis positiv, da dansk økonomi er sprintet ud af coronakrisens kløer, men det er kritisk for økonomiens potentiale og udvikling over den nærmeste tid. Det betyder, at virksomhederne ikke kan producere det, som de gerne vil. Og samtidig vil forbrugerne med tiden mærke det på pengepungen ved højere priser, og

Fortsat høj detailomsætning trods fald i august



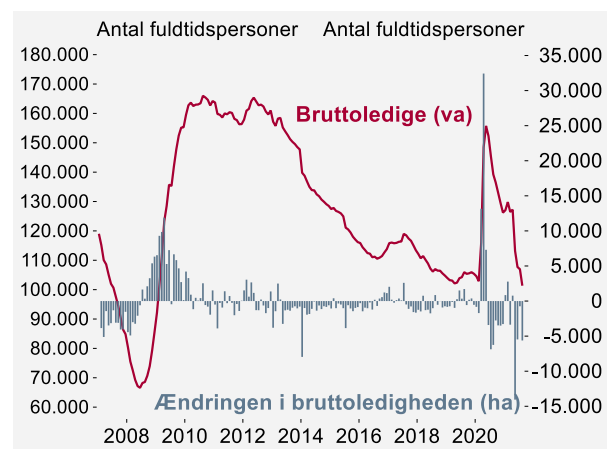
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Danskernes bankkonti bugner



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken

Færre ledige end før coronakrisen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

det vil tage toppen af efterspørgslen, som risikerer at bremse økonomien.

I den kommende uge får vi tal for konkurserne, som vi fortsat forventer værende ekstremt lave. Hertil kommer der også tal for industrien, som har klaret sig imponerende gennem coronakrisen. Det er en styrke, som vi ser fortsætte, om end mangel på arbejdskraft og materialer risikerer at slå en bremse i den ellers positive udvikling.

Boligmarkedet

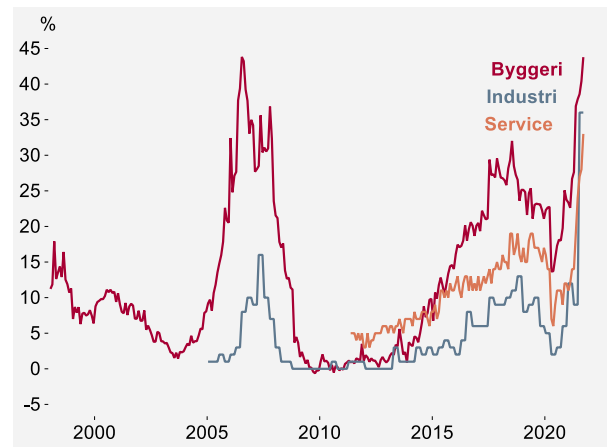
Tal fra Nationalbanken viser, at afdragsfriheden fortsætter op. Generelt har afdragsfriheden igen fået medvind hos boligejerne. I dag er der afdragsfrie lån i de danske boliger for 734 mia. kr., hvilket er 60 mia. mere end for et år siden. Afdragsfriheden er højaktuel i denne tid, hvor regeringen i sidste uge afviste Det Systemiske Risikoråds henstilling målrettet de afdragsfrie lån. Derfor springer det i øjnene, at afdragsfriheden fortsætter frem. Den nye medvind i de afdragsfrie lån sker efter adskillige år med dalende popularitet hos de danske boligejere.

Fleerelementer bør dog reducere bekymringen. Vi behøver blot skruetiden mindre end tre år tilbage for at finde en tilsvarende andel. Samtidig kombinerer boligejerne i altovervejende grad afdragsfriheden med fast rente, som giver en iboende robusthed. Endelig bør man ikke negligere, at der er kommet nye 30-årige afdragsfrie lån på markedet, som henvender sig til de mest robuste boligejere, hvilket utvivlsomt er med til at puste de afdragsfrie tal op.

Antallet af bolighandler i juli skrumper ind. I juli blev der handlet det laveste antal boliger i 15 måneder. Farten er aftaget på boligmarkedet, hvor den vilde handelsaktivitet som vi så tidligere på året er skubbet i baggrunden. Det er positivt, at boligmarkedet er på vej ind i en mere afslappet periode.

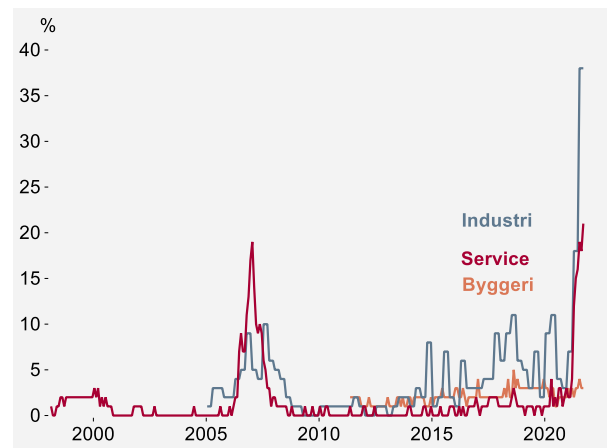
Den kommende uge byder på nye udbudstal samt tvangsauktioner.

Mangel på arbejdskraft stiger igen i alle brancher



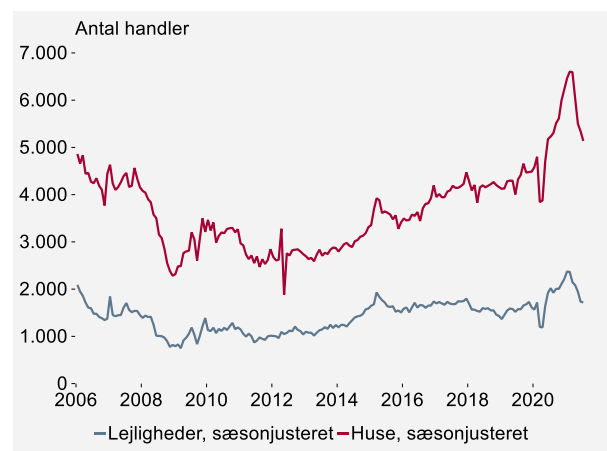
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Det sanne gør manglen på materialer



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Laveste antal handler i 15 måneder.



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansmarkederne					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.905	-3,2%	-4,5%	28%	12%
S&P500	4.308	-3,2%	-4,8%	27%	15%
Dow Jones	33.844	-2,6%	-4,2%	22%	11%
Nasdaq	14.690	-4,1%	-5,9%	27%	14%
Nikkei	29.453	-0,6%	3,5%	27%	7%
C25	1.881	-5,9%	-5,4%	23%	12%
S30	2.259	-3,4%	-4,6%	23%	21%
FTSE	7.086	0,1%	-0,9%	21%	10%
STOXX50	4.048	-3,5%	-4,2%	27%	14%
DAX	15.261	-2,5%	-3,6%	20%	11%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,159	-1,4%	-2,2%	-1%	-5%
EUR/DKK	7,436	0,0%	0,0%	0%	0%
USD/DKK	6,422	1,2%	2,1%	1%	6%
SEK/DKK	0,731	-0,3%	0,3%	3%	-1%
NOK/DKK	0,732	-0,8%	1,0%	7%	4%
GDP/DKK	8,641	-0,7%	-0,2%	5%	5%
CHF/DKK	6,866	0,0%	0,1%	0%	0%
JPY/DKK	0,057	-0,6%	0,5%	-4%	-2%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	0,28	0,01	0,08	0,14	0,15
US 10Y	1,52	0,11	0,21	0,84	0,59
Tysk 2Y	-0,70	0,01	0,02	0	0,01
Tysk 10Y	-0,22	0,09	0,15	0,3	0,34
Dansk 2Y	-0,60	-0,01	-0,02	0,01	0,03
Dansk 10Y	0,09	0,04	0,16	0,51	0,55
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.756	0,8%	-3,2%	-8%	-7%
Olie (Brent)	78	1,4%	9,9%	93%	52%
Metaller	4.161	-3,7%	-1,6%	45%	22%

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 40

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag 04-10-2021	Spain	Unemployment Change	Sep	--	-82.6k
	United States	Factory Orders	Aug	1.0%	0.4%
	United States	Factory Orders Ex Trans	Aug	0.6%	0.8%
Tirsdag 05-10-2021	United States	Durables Ex Transportation	Aug F	--	0.2%
	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Sep	0.2%	0.0%
	France	Industrial Production MoM	Aug	--	0.3%
	Spain	Markit Spain Services PMI	Sep	58.0	60.1
	Italy	Markit Italy Services PMI	Sep	57.0	58.0
	France	Markit France Services PMI	Sep F	56.0	56.0
	United Kingdom	Markit/CIPS UK Services PMI	Sep F	--	54.6
	United States	Markit US Services PMI	Sep F	54.4	54.4
	United States	ISM Services Index	Sep	59.8	61.7
Onsdag 06-10-2021	Germany	Factory Orders MoM	Aug	-1.5%	3.4%
	United Kingdom	Markit/CIPS UK Construction PMI	Sep	--	55.2
	United States	MBA Mortgage Applications	Oct 1	--	-1.1%
Torsdag 30-09-2021	Germany	Industrial Production SA MoM	Aug	-0.1%	1.0%
	Norway	Industrial Production MoM	Aug	--	0.0%
	France	Current Account Balance	Aug	--	-3.5b
	Austria	Wholesale Price Index YoY	Sep	--	12.0%
	United States	Initial Jobless Claims	Oct 2	--	362k
Fredag 01-10-2021	Japan	BoP Current Account Balance	Aug	¥1486.0b	¥1910.8b
	Austria	Industrial Production SA MoM	Aug	--	-0.3%
	Austria	Industrial Prod. WDA YoY	Aug	--	9.7%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Sep	500k	235k
	United States	Unemployment Rate	Sep	5.1%	5.2%
	United States	Wholesale Inventories MoM	Aug F	--	1.2%
	Japan	Eco Watchers Survey Current SA	Sep	43.0	34.7

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75 mail: JJB@al-bank.dk. Økonom Lisette Rosenbeck Christensen, telefon 3848 4760 mail: lrch@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentemedhjælper Magnus Poulsen, mail: MAPO@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.