



## Finansielle markeder

Stemningen på aktiemarkederne skiftede i løbet af ugen fra de seneste ugers pessimistiske tendenser til stigninger sidst på denne uge.

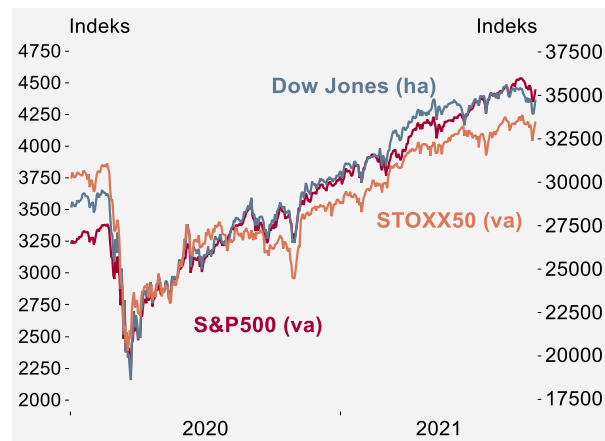
Selvom vi kun ser beskedne vækstrater på ugebasis i Europa og decideret mindre fald i de amerikanske aktieindeks, så er der stigninger på minimum 2%, hvis vi udelukkende kigger fra ugens bundniveauer, der fandt sted tirsdag.

Den seneste tids ellers dårlige stemning har generelt været drevet af uroen i Kina med Evergrande som epicenter, høje inflationsrater særligt i USA, begyndende tegn på pengepolitiske stramninger fra både FED og ECB samt frygt for nye restriktioner i forbindelse med større smittespredning flere steder i verden.

Ugen bød i begyndelsen på en del uro omkring det kinesiske marked og frygt for konkurs hos ejendomsgiganten Evergrande. Selskabet kæmper med en gældsbyrde på samlet set 300 mia. dollar, der svarer til 2 pct. af Kinas BNP, og skulle i denne og næste uge betale renter på et stort obligationslån uden at have den nødvendige likviditet. Det skabte i begyndelsen af ugen en del støj på markederne. Sidenhen kom roen tilbage og optimismen igen i vejret, som skyldes, at Evergrande onsdag fik lukket en aftale om rentebetaling på obligationslånet, samt Kinas centralbank onsdag stillede mere likviditet til rådighed for bankerne i landet. Desuden var der torsdag forlydender om, at den kinesiske stat vil medvirke i en restrukturering af Evergrande. Det var med til at styrke forventningerne om, at de kinesiske myndigheder vil gå langt for at inddæmme større finansielle og økonomiske risici, og det var med til at berolige finansmarkederne.

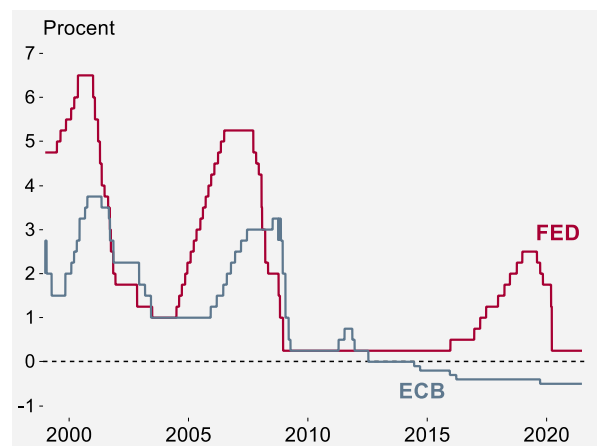
Ugen bød også på rentemøde i den amerikanske centralbank, FED, som fastholdt den rekordlave rente på 0%-0,25% og opkøbene på 120 mia.

## Aktierne vender snuden opad



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

## Fortsat rekordlave renter hos FED og ECB



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq OMX.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

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

3848 4761 / 2681 2275

**Økonom Lisette Rosenbeck Christensen**

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

3848 4760 / 2173 9337

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

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

3848 4555

**Studertermedhjælper Magnus Poulsen**

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

dollars om måneden. Dog tilter banken en anelse tættere på, at den første renteforhøjelse efter coronakrisen kan komme allerede i 2022 mod tidligere 2023. Det sker med det såkaldte dot-plot, hvor medlemmerne lige nu er eksakt lige splittede mellem, om renten er uændret eller er forhøjet ved udgangen af 2022. Samtidig varsles en nært forestående neddrøsling i opkøbene.

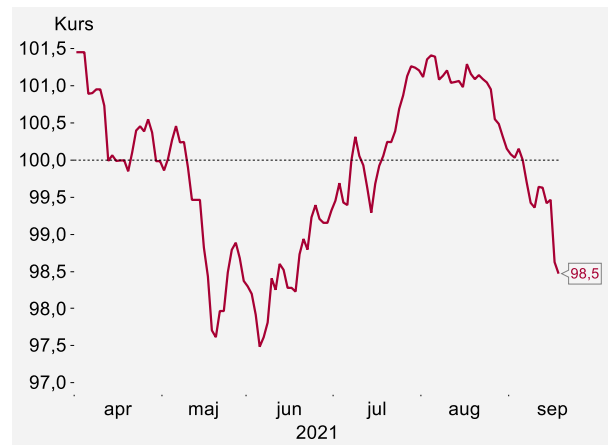
Renterne verden over er gennem denne uge steget en hel del, hvor både 10-årige amerikanske og tyske statsrenter er sendt op med 7 bp. Også den hjemlige 10-årige statsrente er gået op med knap 10 bp alene de seneste dage. Blandt andet rentemødet i den amerikanske centralbank onsdag aften har bidraget til de højere renter. Derudover er der som nævnt kommet mere ro fra kinesiske Evergrande, som de seneste dage har betydet risk-on i markederne. Rentestigningen smitter også af på de danske boligrenter, hvor det 30-årige 1,5%-lån med afdragsfrihed aktuelt handler til en kurs lige over 96, hvilket er det laveste siden foråret 2020.

### International økonomi

Forud for valget i Tyskland på søndag har de to førende kanslerkandidater, Scholz fra det socialdemokratiske SPD og Armin Laschet fra Merkels konservative CDU, nu igen nærmet sig hinanden i meningsmålingerne. Scholz' føring er nu skrumpet fra 5 til 3 procentpoint.

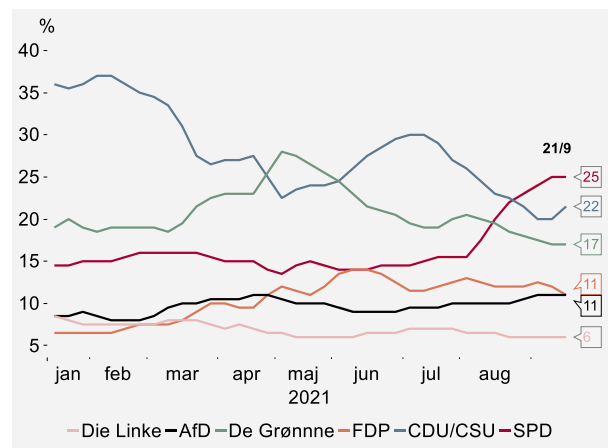
De to førende kanslerkandidater, Scholz (SPD) og Laschet (CDU/CSU), adskiller sig bl.a. ved kursen for finanspolitikken. Scholz ønsker ikke at videreføre Merkels stramme finanspolitik, hvis det hæmmer muligheden for at gennemføre hans røde valglofte om bl.a. skattelettelser til laveste indkomster og flere billige boliger. Laschet går til valg på en fortsættelse af Merkels fokus på sunde offentlige finanser og først at gennemføre skattelettelse, når der er råd til det. Af samme årsager ønsker Laschet heller ikke en permanent genopretningsfond med fælles gældsætning i EU, mens Scholz, som selv har været en af hovedarkitekterne bag den nye

### Kursfald i danske realer



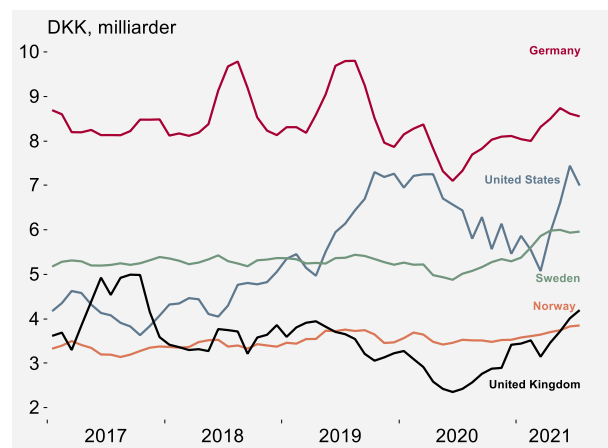
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq OMX.

### SPD mister terræn men holder fast i føringen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Forsa.

### Danmark eksporterer flest varer til Tyskland



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

genopretningsfond, gerne ser flere fælles investeringer og mere fælles gæld i Europa. Mere fælles gæld og mindre fokus på stabile og sunde offentlige finanser går begge dele imod Danmarks interesser i europæisk politik. Danmark har gennem en længere årrække stået sammen med Merkel, og resten af den såkaldte sparebende, og arbejder for, at EU's budgetregler overholdes og klart sagt, at krisefonden er en engangsøvelse specifikt designet til at hjælpe økonomien i gang efter corona.

Det samlede Ifo-indeks, der måler stemningen i de tyske virksomheder, faldt i september for tredje måned i træk til 98,8 fra 99,6 i august.

Nedgangen var drevet af et marginalt fald i forventningskomponenten og et lidt større fald i opfattelsen af den aktuelle situation. Det var særligt fremstillingsvirksomhederne, der var mindre tilfredse med den nuværende forretningssituation, hvor de har problemer med indkøb af råvarer og mellemprodukter og forventer flaskehalsproblemer i de kommende måneder.

Tirsdag fik vi tal for den samlede europæiske erhvervstillid, da der kom tal fra PMI indekset. Indekset faldt i september til 56,1. Det er lavere end i august, som endte på 59,0. Det er mest af alt et udtryk for, at træerne ikke vokser ind i himlen. Den europæiske erhvervstillid har ligget tårnhøjt i store dele af 2021 i forbindelse med den økonomiske genopretning, men mister altså nu noget af sit momentum. Det er ikke katastrofalt, og niveauerne er stadig ganske høje og fornuftige.

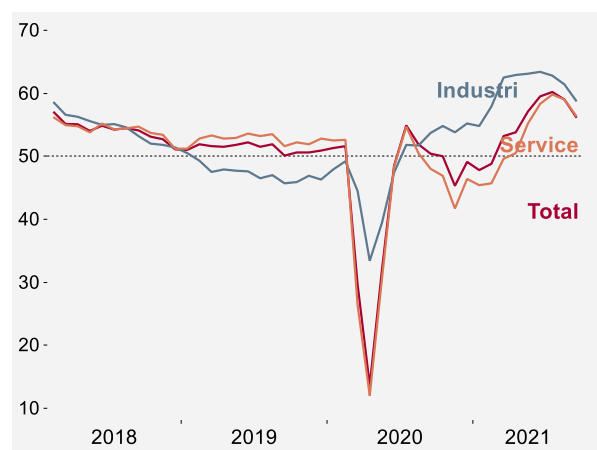
Ugen bød også på en ny prognose fra OECD. De nedjusterede de globale vækstforventninger med -0,1 procentpoint i år og opjusterede med 0,1 procentpoint til næste år. Så på den front ikke de store ændringer at skrive hjem om. Retter vi blikket på USA, var der en nedjustering af væksten i år på næsten 1 procentpoint og i Europa en opjustering på næsten 1 procentpoint. Det understreger at dampen ser ud til at være gået af amerikansk økonomi, og genopretningen har sat fart på den europæiske. Det ændrer dog ikke

### IFO faldt i september



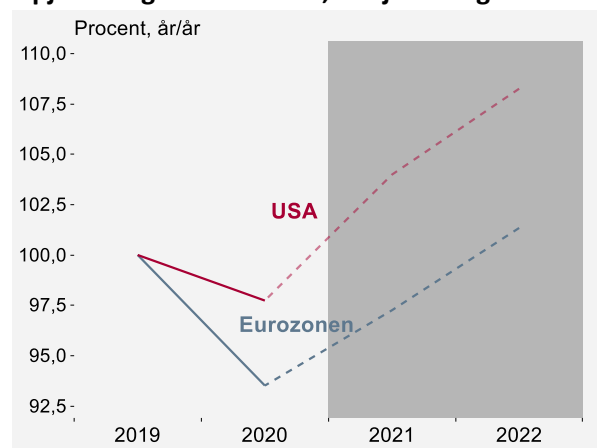
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af IFO Institute

### Større fald end ventet i PMI i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af IHS Markit

### Opjustering af eurozonen, nedjustering af USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af OECD.

På, at USA stadig er kommet hurtigere ud af krisen end eurozonen.

I den kommende uge får vi tal tillidsindikatoren ISM fra USA.

## Dansk økonomi

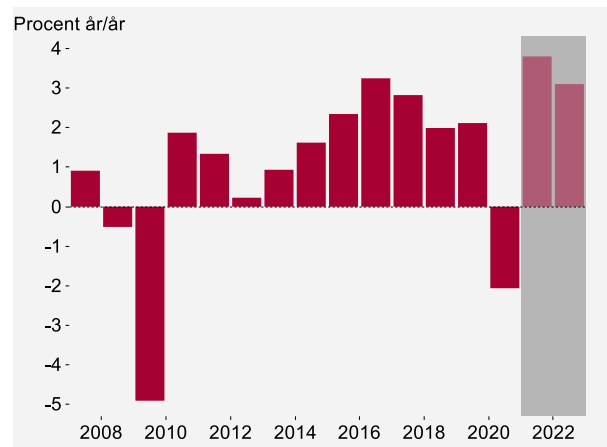
Herhjemme starter vi hos Nationalbanken, der opjusterede forventningerne til væksten til dansk økonomi i onsdags i deres nye prognose. Der er tale om en pæn opjustering i årets vækst fra 3,3% til 3,8% i år, og det er fuldt ud berettiget. Holder Nationalbankens prognose, så står vi med den højeste vækst i dansk økonomi i 15 år. Vi forventer, at dansk økonomi fortsat vil vækste med mærkbar fart, men at dampen vil gå af i den sidste del af året. Genåbningseffekten vil ebbe ud, og samtidig kan vi stå i en situation, hvor kapaciteten vil blive testet. Flere virksomheder melder om mangel på arbejdskraft, udstyr og materialer, og det kan få konsekvenser for vækstbetingelserne.

Endnu et tydeligt bevis på, at dansk økonomi er i topform, kom i forbindelse med beskæftigelsestallene i tirsdags. Beskæftigelsen i Danmark sætter nemlig ny rekord med knap 2.853.000 lønmodtagere. Det er enormt glædeligt, at dansk økonomi er kommet så hurtigt ud af startblokken efter en trist coronakrise. Det betyder, at vi i dag har flere beskæftigede i landet sammenlignet med før krisen.

Det er vores klare forventning, at beskæftigelsen fortsat vil stige. Vi vil dog også kunne se i tallene, at den beskæftigelse, som er knyttet direkte op på pandemien, som podere, smitteopsporere mv, vil falde i takt med at flere vaccineres.

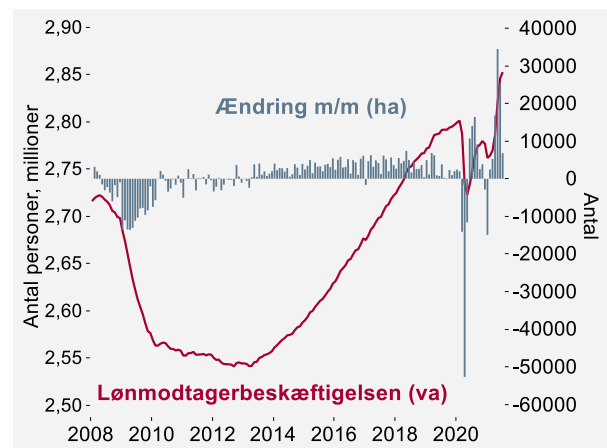
Forbrugertilliden rammer sit højeste i 38 måneder, og vi skal ikke led længe efter baggrunden. Økonomien oplever i øjeblikket utrolig stærk vækst, jobsikkerheden er høj, arbejdsløsheden daler, og så har coronapandemien i høj grad lettet grebet om samfundet og forbrugernes virkelige. Forbrugerne er vendt på en tallerken i forhold til sidste år. De står i dag med en stor økonomisk selvtillid, bruger bunkevis af penge, og så har de

## Nationalbanken spår højeste vækst i 15 år



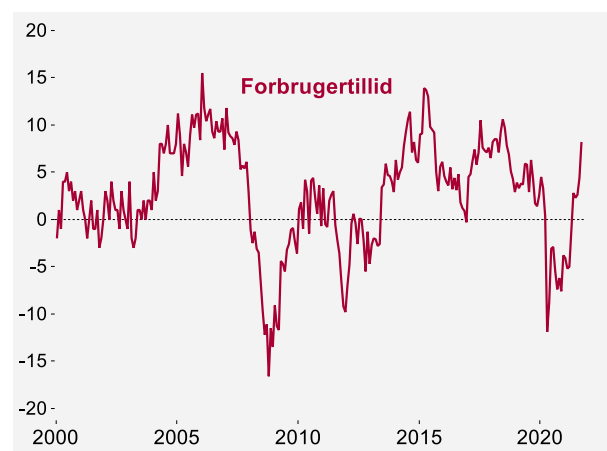
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Nationalbanken

## Beskæftigelsen i Danmark sætter ny rekord



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Danske forbrugere med stor selvtillid



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

rigelig med penge at forbruge af med rundt regnet 1 billion kroner på bankkontoen. Det er især forbrugerne, som står for de store bevægelser i dansk økonomi i øjeblikket, og dagens tillidstal bekræfter det billede med syvtommersøm.

Danskerne har holdt ferie som aldrig før i de danske feriehuse i juli og august i år. Hvor antallet af danske overnatninger er skudt i vejret under corona, så gør det modsatte sig gældende for de udenlandske gæster, hvor niveauet er et stykke fra før krisen. Samlet set opvejer de danske gæster dog de manglende udenlandske gæster, og højsæsonen i år står for det næsthøjeste antal overnatninger nogensinde kun overgået af sidste års højsæson. Bookingerne for resten af året tyder dog på, at 2021 som helhed kan ende med et rekordår for udlejningen af de danske feriehuse.

## Boligmarkedet

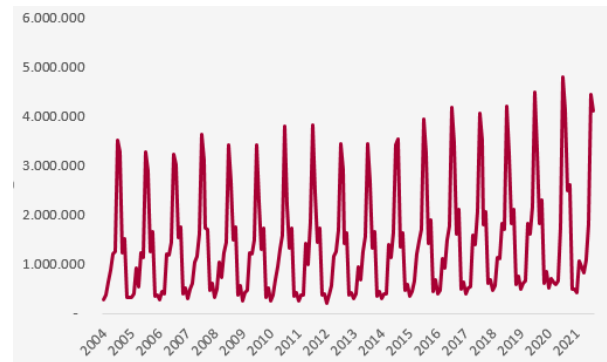
Regeringen har ved erhvervsminister Simon Kollerup meldt ud, at man ikke kommer med et indgreb på boligmarkedet, som det Systemiske Risikoråd havde henstillet til. Det mener vi er fornuftigt set i lyset af robustheden på boligmarkedet samt den seneste tids udvikling, hvor markedet er faldet mere til ro efter en hæsblæsende tid det forgangne år.

Nationalbanken fremlagde onsdag ligeledes ny prognose for boligmarkedet. Her blev det til en nedjustering. Nedjusteringen viser, at det mere afdæmpede boligmarked er kommet en tand hurtigere end Nationalbanken selv forventede. En prisstigning på knap 12% er dog stadig høj, men med til den historie hører, at det er priserne allerede steget med. Det betyder, at Nationalbanken forventer tæt på flade priser i den resterende del af året. Og det er vi enige i.

I ugen fik vi også tal for prisnedslag fra Finans Danmark, der viser, at en gennemsnitlig boligkøber fik forhandlet et nedslag på 2,8% hjem på et klassisk parcelhus på 140 kvm. i 2. kvartal, hvilket er det laveste niveau siden 2006.

Samtidig kom der også tal salgstiderne, som bragede mod bunden i 2. kvartal, hvor det tog blot

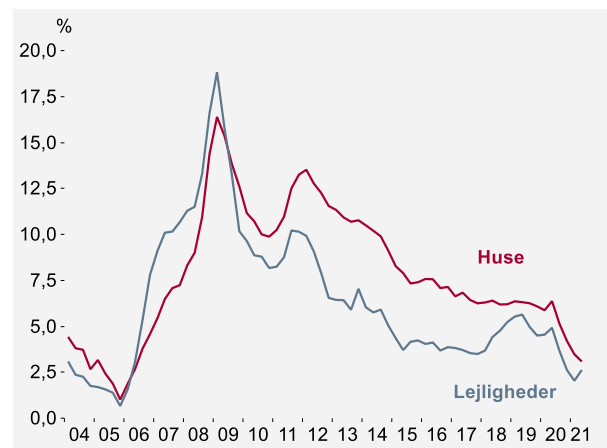
## Tårnhøjt antal overnatninger i danske feriehuse



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

134 dage i gennemsnit at få solgt et hus. Det er den korteste salgstid i 14 år. Tallene fra Finans Danmark dækker til og med udgangen af juni måned. Siden da er boligmarkedet bremsset op. Der er kommet flere boliger at vælge mellem for boligkøberne samtidig med, at antallet af bolighandler er færre end i starten af året. Så med den forandringshastighed, som boligmarkedet har budt på, så kan tallene allerede virke en anelse forældede. Det mener vi også, at de er og bør derfor tages med et gran salt, når den aktuelle situation på boligmarkedet skal ansues.

## Laveste prisnedslagspct. Siden 2006



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Finansmarkederne					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.967	-0,4%	-0,4%	36%	15%
S&P500	4.449	-0,6%	-1,1%	37%	18%
Dow Jones	34.765	0,0%	-1,8%	30%	14%
Nasdaq	15.317	-1,3%	-0,3%	41%	19%
Nikkei	29.639	-2,3%	6,9%	28%	8%
C25	1.998	1,5%	0,5%	36%	19%
S30	2.338	-0,3%	-1,6%	32%	25%
FTSE	7.078	0,7%	-1,0%	22%	10%
STOXX50	4.195	0,6%	0,3%	33%	18%
DAX	15.644	0,0%	-1,4%	24%	14%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,175	-0,1%	0,0%	1%	-4%
EUR/DKK	7,436	0,0%	0,0%	0%	0%
USD/DKK	6,348	0,4%	0,2%	-1%	5%
SEK/DKK	0,733	0,1%	0,8%	4%	-1%
NOK/DKK	0,737	0,4%	3,0%	10%	5%
GDP/DKK	8,698	-0,5%	0,1%	7%	6%
CHF/DKK	6,866	0,5%	-0,9%	-1%	0%
JPY/DKK	0,058	-0,2%	0,1%	-5%	-2%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	0,27	0,04	0,04	0,13	0,14
US 10Y	1,41	0,07	0,06	0,74	0,48
Tysk 2Y	-0,71	-0,01	0,04	0,01	0
Tysk 10Y	-0,31	0	0,15	0,21	0,25
Dansk 2Y	-0,59	-0,01	0	0,02	0,04
Dansk 10Y	0,05	0,07	0,16	0,46	0,51
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.749	-0,2%	-2,3%	-6%	-8%
Olie (Brent)	77	2,2%	7,5%	85%	49%
Metaller	4.323	0,3%	2,7%	48%	27%

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 39					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag 27-09-2021	Eurozone	M3 Money Supply YoY	Aug	--	0,076
	United States	Durable Goods Orders	Aug P	0,006	-0,001
Tirsdag 28-09-2021	Sweden	Retail Sales MoM	Aug	--	-0,012
	United States	Wholesale Inventories MoM	Aug P	--	0,006
	United States	Conf. Board Consumer Confidence	Sep	115	113,8
	United Kingdom	Nationwide House PX MoM	Sep	--	0,021
Onsdag 29-09-2021	Spain	CPI YoY	Sep P	--	0,033
	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Sep P	--	0,033
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Aug	--	75.2k
	United States	MBA Mortgage Applications	24-sep	--	0,049
Torsdag 30-09-2021	Japan	Industrial Production MoM	Aug P	-0,005	-0,015
	Denmark	GDP SA QoQ	2Q F	--	0,023
	Denmark	Unemployment Rate SA	Aug	--	0,033
	United Kingdom	GDP QoQ	2Q F	--	0,048
	United Kingdom	GDP YoY	2Q F	--	0,222
	France	CPI YoY	Sep P	--	0,019
	Spain	Retail Sales YoY	Aug	--	0,001
	Germany	Unemployment Change (000's)	Sep	--	-53.0k
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Sep P	--	0,025
	Germany	CPI YoY	Sep P	--	0,039
	United States	Initial Jobless Claims	25-sep	--	--
	United States	GDP Annualized QoQ	2Q T	0,068	0,066
	Fredag 01-10-2021	United States	MNI Chicago PMI	Sep	65,2
Japan		Job-To-Applciant Ratio	Aug	1,14	1,15
Japan		Jobless Rate	Aug	0,029	0,028
Japan		Tankan Large Mfg Index	3Q	13	14
Japan		Tankan Large Non-Mfg Index	3Q	0	1
Japan		Tankan Large Mfg Outlook	3Q	14	13
Japan		Tankan Large Non-Mfg Outlook	3Q	5	3
Japan		Tankan Large All Industry Capex	3Q	0,093	0,096
Japan		Jibun Bank Japan PMI Mfg	Sep F	--	--
Sweden		Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Sep	--	60,1
Italy		Markit Italy Manufacturing PMI	Sep	--	60,9

France	Markit France Manufacturing PMI	Sep F	--	--
	Markit/BME Germany			
Germany	Manufacturing PMI	Sep F	--	--
Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Sep	--	62,2
Norway	Unemployment Rate	Sep	--	0,027
	Markit Eurozone Manufacturing			
Eurozone	PMI	Sep F	--	--
United Kingdom	Markit UK PMI Manufacturing SA	Sep F	--	--
Denmark	Danish PMI Survey	Sep	--	67,3
United States	Personal Income	Aug	0,002	0,011
United States	Personal Spending	Aug	0,006	0,003
United States	Markit US Manufacturing PMI	Sep F	--	--
United States	U. of Mich. Sentiment	Sep F	71	71
United States	Construction Spending MoM	Aug	0,003	0,003
United States	ISM Manufacturing	Sep	59,7	59,9

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75 mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Økonom Lisette Rosenbeck Christensen, telefon 3848 4760 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 Magnus Poulsen, mail: [MAPO@al-bank.dk](mailto: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.