



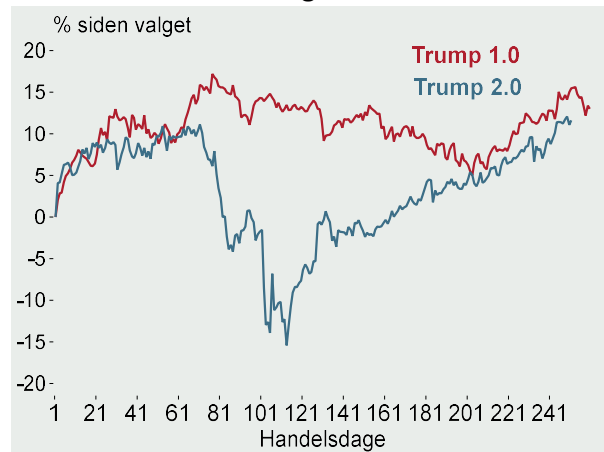
Finansielle Markeder og International Økonomi

I denne uge runder vi to hjørner i amerikansk politik. Nedlukningen af den føderale stat har været 36 dage og er nu officielt den længste nogensinde. Det betyder blandt andet at vigtige økonomisk nøgletal ikke bliver offentliggjort, heriblandt nøgletallet for beskæftigelsen. Arbejdsmarkedets tilstand er af stor betydning, når den amerikanske centralbank, Fed, skal træffe en rentebeslutning. Lillebror-rapporten fra ADP viste en stigning på 42.000 privat beskæftigede i oktober, hvilket var lidt overraskende til den positive side. Det er stadig et åbent spørgsmål, om der kommer en rentenedsættelse til næste rentemøde i december. Markederne indpriser nu ca. 67% sandsynlighed for, at renten bliver sænket. Når nøgletallene er få, er udtalelserne fra Fed-medlemmerne blevet endnu vigtigere pejlemærker for hvad beslutningen ender med at blive.

I går var det et år siden, at Trump blev valgt som USA's præsident, og det har budt på store politiske og finansielle udsving. Aldrig har vi haft én mand, som kunne flytte så mange penge på aktiemarkedet med så få ord. Med tiden er investorerne dog blevet mere hårdhuede overfor Trumps bemærkninger og trusler. De amerikanske aktier har faktisk klaret sig lige så godt i første år af Trumps anden periode som tilsvarende under sidste periode, om end der har været nogle større udsving. Handelskrig har fyldt meget, og netop nu er Højesteret i gang med at vurdere, om Trumps brug af nødretsbeholdninger til at indføre toldsatser var ulovlig. Hvis Trump taber sagen, kan staten være tvunget til at tilbagebetale opkrævet told for flere milliarder dollars.

Det danske C25-aktieindeks har gang i nogle hæsblæsende dage i den igangværende regnskabssæson. Vestas steg i går med hele 14,8% efter en forbedring af indtjeningen, mens Mærsk-aktien bliver straffet hårdt trods et rigtigt fint regnskab. Novo Nordisk skuffede pga. lavere salg end forventet, og aktien faldt med 4,5%. De har i denne uge overbudt Pfizer i et opkøb af biotekselskabet Metsera, hvor Pfizer oprindeligt havde en aftale. Målet fra Novo er

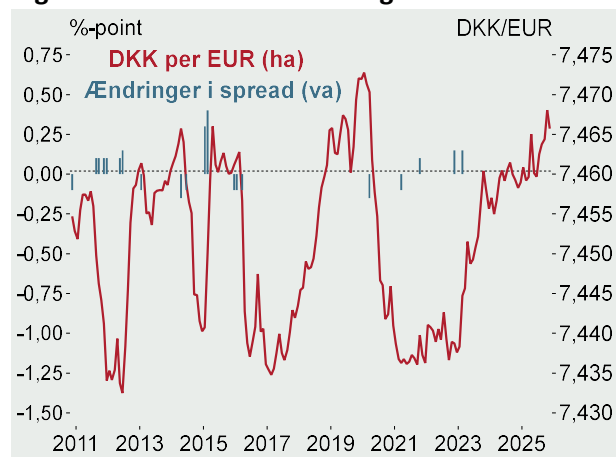
Amerikanske aktier har genvundet troen



Anm.: Figuren viser udviklingen i S&P500 siden præsidentvalgene i hhv. 2016 og 2024 i euro.

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

Ingen interventioner trods svag kronekurs



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Chefanalytiker Natalia Setlak

NASE@al-bank.dk

3848 3111 / 5017 1205

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Studentermhjælper Kathrine Schou

Studentermhjælper Cecilie Straarup Jensen

at genoprette terræn på markedet for fedmemedicin. Budkrigen har medført et søgsmål fra Pfizer, som dog er blevet afvist af en amerikansk domstol.

Kronen ramte i oktober det svageste overfor euroen siden 2020 med en kurs på 7,465, hvor pariteten er 7,46038. Det var dog ikke nok til at få Nationalbanken til at blande sig ved at intervenere i valutamarkedet. Det har de nu afholdt sig fra at gøre i snart tre år. Den seneste halvanden uges tid har vi desuden set, at kronen igen er blevet styrket.

Inflationen i Eurozonen faldt en spids til 2,1% i oktober fra 2,2% måneden før. Kerneinflationen, som er korrigeret for priser på energi og fødevarer, er uændret på 2,4%. Med inflationen under pæn kontrol og umådelig tæt på målsætningen, så er der ikke længere behov for at ECB sænker renten. Vi forventer, at ECB er i mål med rentenedsættelserne, og at renten bliver holdt på 2,00%.

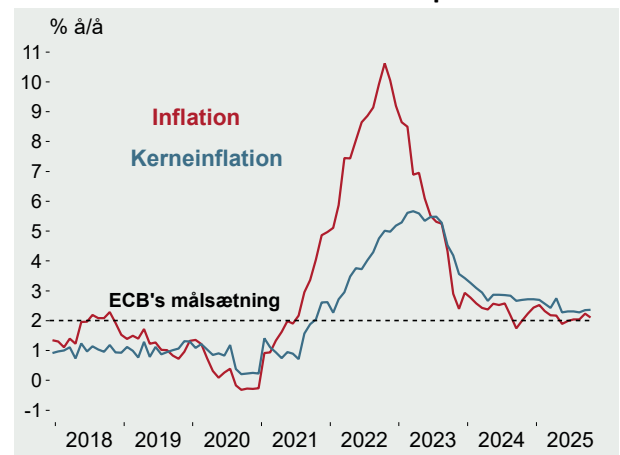
Boligejerne har opsagt fastforrentede lån for 35 mia. kr. til fristen 31. oktober. Vi skal mere end 4 år tilbage for at finde en større aktivitet end ved denne opsigelsesfrist. Den større aktivitet er sket som konsekvens af, at de fastforrentede realkreditrenter har taget et trin ned i de seneste måneder. Når alt det er sagt, så er dog ikke tale om nogen decideret konverteringsbølge, hvilket vi da heller forventede, at det ville blive til. Hvis vi skal tættere på brusende konverteringsbølger, så skal vi have renterne på et fastforrentet lån længere ned, og dermed få kursen på 3,5%-lånet endnu tættere på 100 eller sågar have et 3%-lån på bænken.

I næste uge er der nye tal for tysk inflation og erhvervstillid.

Dansk Økonomi

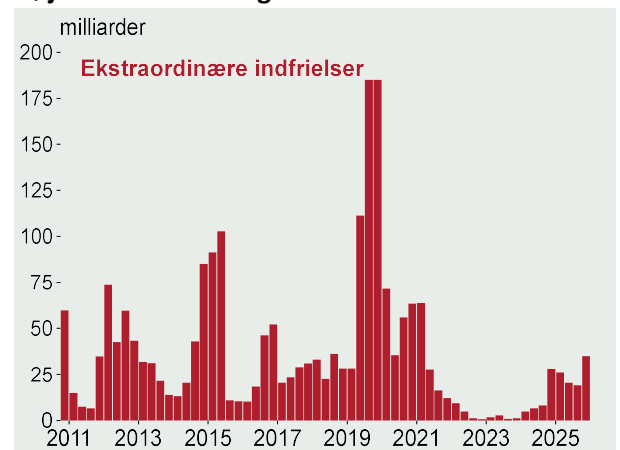
Ledigheden står fuldstændig stille i oktober. Det er i bund og grund en glædelig nyhed. Især fordi det har stået på i snart to år, og ledigheden samtidig ligger til den lave side i en historisk kontekst. Vi forventer, at arbejdsmarkedet fortsætter med at præstere flot i den kommende tid, selvom der har været flere nyheder om større fyringsrunder.

Inflationen i eurozonen falder en spids



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Højeste konverteringsaktivitet i mere end 4 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af indberetninger fra realkreditinstitutterne til Nasdaq.

Ledigheden står bomstille



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

Antallet af stillingsopslag indikerer i hvert fald, at der fortsat er pæn efterspørgsel efter arbejdskraft.

I næste uge er der tal for bl.a. dansk inflation, konkurser og eksport.

Boligmarkedet

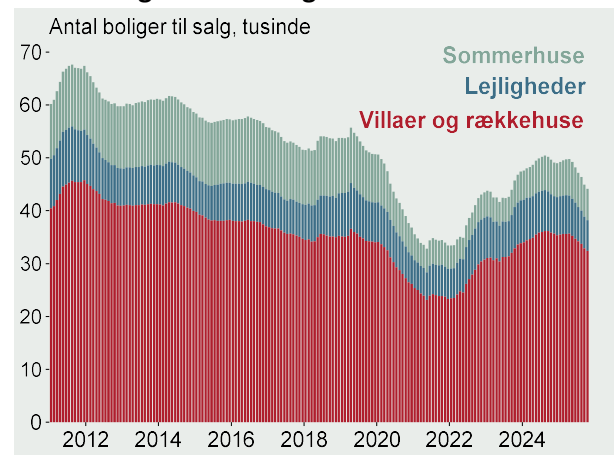
Der står stadig færre boliger til salg. I oktober stod der 44.825 boliger til salg, som er 3% færre i forhold til for en måned siden. Udbuddet af boliger er nu faldet uafbrudt gennem det seneste halve år, når der tages højde for almindelige sæsoneffekter. Der var fald i boligudbuddet for alle boligtyper og i det meste af landet. Det gør det ikke just nemmere at være boligkøber med forsvindende salgsskilte og priser, som peger op. Det dalende udbud understøtter videre, at priserne kan løfte sig herfra.

Restanceprocenten lyder på 0,12% i 2. kvartal og falder dermed til det laveste siden 2007. Restanceprocenten udtrykker hvor stor en del af realkreditydelsen i juni, som ikke er betalt 3,5 måneder senere. Det lave tal betyder med andre ord, at boligejerne er bundsolide, og i meget høj grad betaler deres realkreditlån til tiden. De stærke tendenser i privatøkonomien skyldes i høj grad, at arbejdsmarkedet præsterer flot med lav ledighed og høj beskæftigelse, mens også fremgang på boligmarkedet har meget at skulle have sagt. Den lave restanceprocent smitter også af på sådan noget som tvangsauktioner.

Antallet af tvangsauktioner ligger nemlig meget lavt. Fortsætter det i de sidste to måneder af 2025, så står vi med en ny bundrekord for tvangsauktionerne, som vil slette rekorden sat helt tilbage i 2006. Det vil dermed være det laveste antal i 32 år. De få tvangsauktioner er et resultat af, at vi står med et boligmarked i rigtig god form og de førnævnte bundsolide boligejere.

I næste uge er der nye tal for handler.

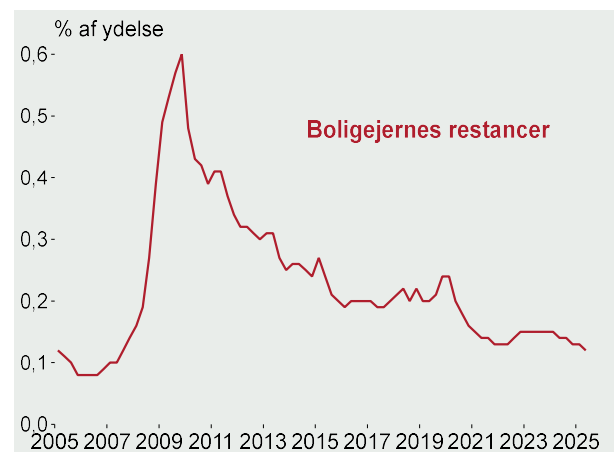
Færre boliger står til salg



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

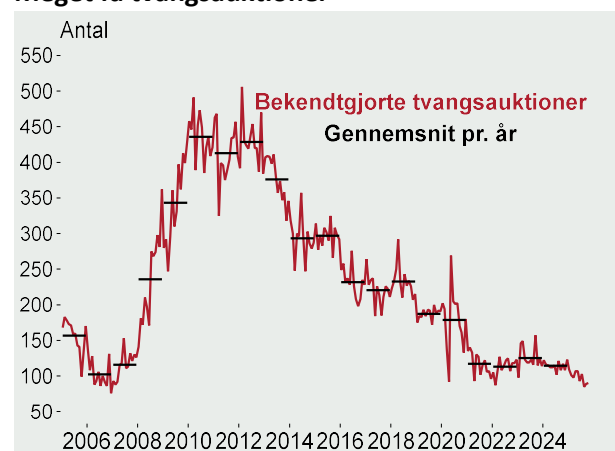
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af boligsiden

Restancerne rammer det laveste i næsten 20 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Meget få tvangsauktioner



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 45					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.684	-1,5%	0,4%	15,4%	17,1%
S&P500	6.796	-1,4%	1,2%	14,6%	15,6%
Dow Jones	47.311	-0,7%	1,5%	8,2%	11,2%
Nasdaq	25.620	-1,9%	3,1%	23,3%	21,9%
Nikkei	50.884	-0,9%	6,6%	29,2%	27,5%
C25	1.693	-0,7%	-0,2%	-8,1%	-4,7%
S30	2.751	-1,0%	1,1%	7,8%	10,8%
FTSE	9.777	0,2%	3,1%	19,7%	19,6%
STOXX50	5.669	-0,6%	1,0%	18,1%	15,8%
DAX	24.050	-0,3%	-1,4%	26,3%	20,8%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,149	-1,2%	-1,5%	7,5%	10,6%
EUR/DKK	7,466	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,496	1,2%	1,5%	-6,8%	-9,1%
SEK/DKK	0,678	-1,1%	-0,6%	5,9%	4,3%
NOK/DKK	0,635	-1,0%	-1,3%	1,5%	0,9%
GBP/DKK	8,474	-0,1%	-1,2%	-5,4%	-5,8%
CHF/DKK	8,022	-0,3%	0,1%	0,8%	1,5%
JPY/DKK	0,042	0,2%	-0,4%	-6,5%	-6,8%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,63	0,04	0,06	-0,64	-0,62
US 10Y	4,17	0,09	0,03	-0,25	-0,41
Tysk 2Y	2,00	0,03	0	-0,18	-0,08
Tysk 10Y	2,67	0,05	-0,04	0,28	0,31
Dansk 2Y	1,73	0,01	-0,02	-0,12	-0,03
Dansk 10Y	2,53	0,04	-0,04	0,37	0,45
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.979	1,2%	-0,1%	49,6%	52,7%
Olie (Brent)	63	-1,2%	-3,4%	-15,4%	-15,2%
Metaller	4.551	-3,2%	0,1%	11,2%	16,5%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag.

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

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 46					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag 07-11-2025	Norge	Industrial Production MoM	Sep	--	0,01
	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Oct	--	--
	USA	U. of Mich. Sentiment	Nov P	--	--
Mandag 10-11-2025	Danmark	CPI YoY	Oct	--	0,02
	Norge	CPI YoY	Oct	--	0,04
	Sverige	Industrial Orders MoM	Sep	--	0,07
Tirsdag 11-11-2025	Japan	BoP Current Account Balance	Sep	--	¥3775.8b
	Storbritannien	Jobless Claims Change	Oct	--	25.8k
	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Nov	--	39,30
	USA	NFIB Small Business Optimism	Oct	--	98,80
Onsdag 12-11-2025	Japan	Money Stock M2 YoY	Oct	--	0,02
	Sverige	PES Unemployment Rate	Oct	--	0,04
	Tyskland	CPI YoY	Oct F	--	--
	Italien	Industrial Production MoM	Sep	--	-0,02
	USA	MBA Mortgage Applications	45968	--	--
Torsdag 13-11-2025	Japan	PPI YoY	Oct	--	0,03
	Storbritannien	GDP QoQ	3Q P	--	0,00
	Sverige	CPI Level	Oct	--	418,26
	Storbritannien	Industrial Production MoM	Sep	--	0,00
	USA	Initial Jobless Claims	45969	--	--
	USA	CPI MoM	Oct	--	--
	USA	Federal Budget Balance	Oct	\$55.0b	\$198.0b
Fredag 14-11-2025	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Sep	--	0,00
	Sverige	Unemployment Rate	Oct	--	0,08
	Frankrig	CPI YoY	Oct F	--	--
	Spanien	CPI YoY	Oct F	--	--
	Eurozonen	GDP SA QoQ	3Q S	--	--
	USA	Retail Sales Advance MoM	Oct	--	--
	USA	PPI Final Demand MoM	Oct	--	--

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Chefanalytiker Natalia Setlak, telefon 50 17 12 05, mail: NASE@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Økonom Anton Thorell Carøe, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk. Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen, mail: CEJE@al-bank.dk. Studentermedhjælper Kathrine Schou, mail: KASC@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.