

Update på de finansielle markeder og makroøkonomien



Finansielle Markeder og International Økonomi

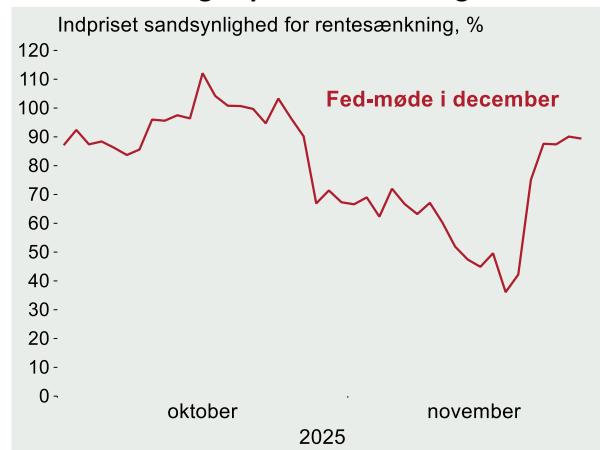
Der har været en del op og ned på de finansielle markeder i løbet af ugen. I USA landede den længe ventede jobrapport fra september i fredags. Med 119.000 nye jobs uden for landbruget viste den umiddelbart et amerikansk arbejdsmarked i fin form. Ledigheden steg dog samtidig en smule fra 4,3% til 4,4%. Den amerikanske centralbank, Fed, følger udviklingen på arbejdsmarkedet nøje, men jobrapporten peger ikke i nogen entydig retning frem mod det kommende rentemøde, d. 10. december.

Inden rapporten blev offentliggjort, indprisede markederne en sandsynlighed på 30% for en rentesækning på 25 bp. Nu er forventningen steget til hele 80%. Pilen peger altså på, at renten bliver sænket, selvom der fortsat er argumenter for at holde den uændret. Inflationen ligger fortsat for højt på omkring 3%, og på grund af den amerikanske nedlukning har vi ikke fået nye tal siden september. Udgivelsen af nye CPI-tal er blevet udskudt til efter rentemødet, og centralbankens medlemmer når dermed ikke at få nye tal, inden beslutningen skal træffes.

Centralbankdirektør Powell har ved flere lejligheder pointeret, at det ikke er en selvfølge, at renten skal ned, og at beslutningen bliver taget på baggrund af udviklingen i relevante nøgletal, med et særligt fokus på arbejdsmarkedet. Her lander rapporten for november først ugen efter rentemødet. Lørdag er sidste dag, hvor Fed's medlemmer må udtale sig om rentebeslutningen.

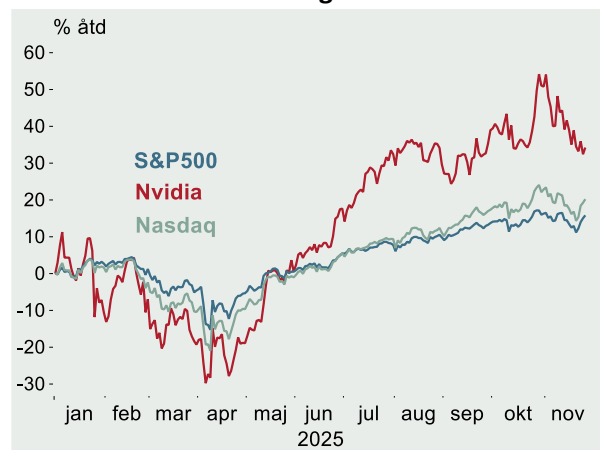
Udsigten til en lavere amerikansk rente har fået aktiemarkederne til at stige. S&P500 er oppe med hele 2,6% for ugen og er igen tæt på rekordniveau, mens Nasdaq er oppe med 2,4%. Det er dog ikke hos alle, at kursen bare er gået op. Hos chipgiganten Nvidia steg aktien flot i torsdagens formarkeder efter at have leveret et flot regnskab. Uden synderlige nyheder faldt aktien dog i løbet af torsdagen og endte i negativt terræn på -3%. Tirsdag var den gal igen, hvor aktien faldt med godt -4% på baggrund af rygter om, at Meta har indgået en aftale om at købe mikrochips

Markedet tror igen på rentesækning



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Nvidia falder trods flot regnskab



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

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

Studertermedhjælper Kathrine Schou

Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

af Alphabet, ejeren af Google. Faldet kan indikere, at Nvidias position på toppen af AI-bølgen ikke er helt urørlig.

Novo Nordisk faldt i mandags med næsten -6% efter at deres lægemiddel semaglutid ikke viste den ønskede effekt imod Alzheimers. Kursen var nede og ramte 274 DKK, hvilket er det laveste niveau siden midten af 2021. Noget af det tabte blev dog genvundet i tirsdagens marked, da nye forsøgsdata for vægttabsmedicinen Amykretin viste stærke resultater. Aktien er faldet med næsten 70% fra toppen i 2024.

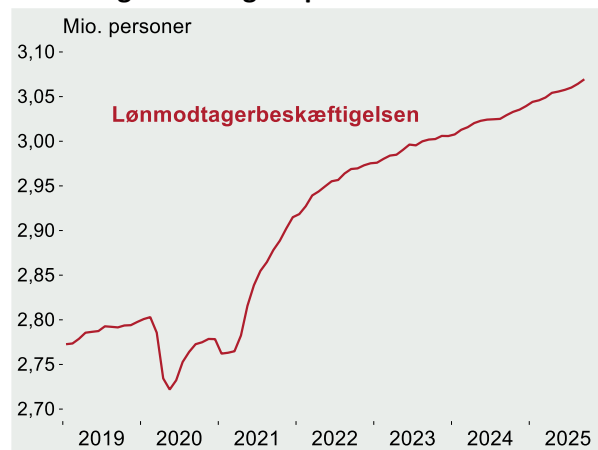
Dansk Økonomi

Beskæftigelsen steg med 5.104 personer i september, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen drøner altså derudaf i høj fart, hvor striben af rekorder fortsætter ufortrødent. Der er nu 3.069.400 lønmodtagere i arbejde. Sammenlignet med for et år siden er der i dag 40.100 personer flere i arbejde i dag. Fremgangen ses over store dele af arbejdsmarkedet, særligt drevet af den private sektor. Det er rigtig gode tegn. Dansk økonomi står et ret godt sted med et hammerstærkt arbejdsmarked og flotte væksttal i BNP, som viste højeste vækst i næsten fire år.

Antallet af ledige stillinger falder dog i tredje kvartal, hvor der var 48.400 ledige stillinger i den private sektor. Det er ærgerligt, men faldet kommer fra et højt udgangspunkt, og der er fortsat flot efterspørgsel på arbejdskraft i den private sektor, sammenlignet med tiden før coronakrisen. Ser vi bredere på arbejdsmarkedet er ledigheden ganske lav og beskæftigelsen er fortsat med at stige.

Blot 10% af fødevarevirksomhederne forventer at hæve deres priser i de kommende tre måneder. Det er gode nyheder for de hårdtprøvede forbrugere, da det kan indikere, at der er mere ro på vej til priserne i supermarkedet. Fødevarepriserne ude i supermarkedet er steget ganske meget de senere år, men tallet kan give forhåbning om, at stigningen i fødevarepriserne begynder at bremse lidt op. Vi kan da også se, at stigningen i de globale

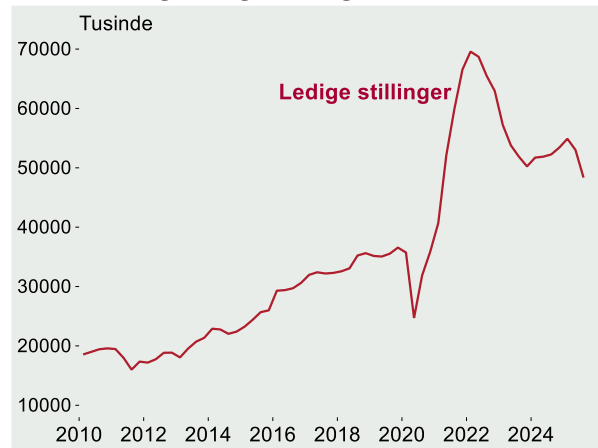
Beskæftigelsen brager op



Anm: Data er sæsonkorrigeret.

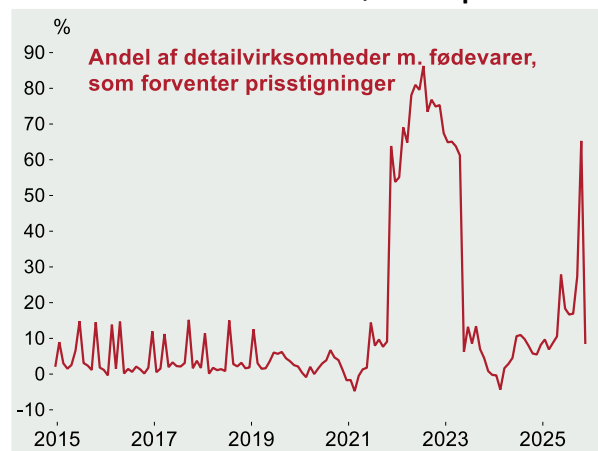
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Fortsat mange ledige stillinger trods fald



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Blot 10% forventer at hæve fødevarepriserne



Anm: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

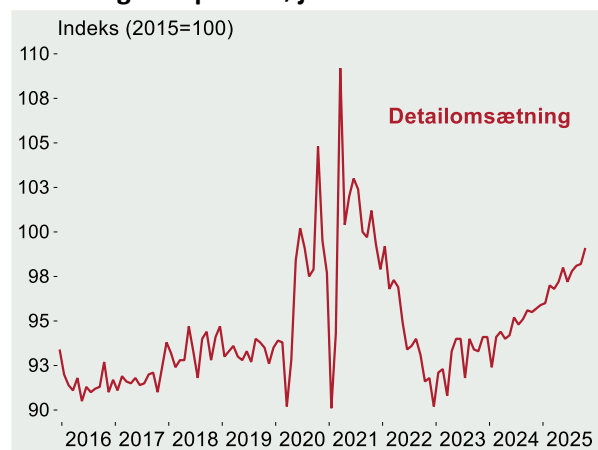
fødevarerpriser er ebbet ud over det seneste år, og det giver også indikationer på, at prispresset kan aftage. De høje fødevarerpriser i supermarkedet bærer på en af nøglerne til at forstå den sløje forbrugertillid. De fleste møder priser på fødevarer ret tit i deres hverdag, når vi handler ind, og derfor kan det fylde meget mere i bevidstheden hos forbrugere, end fødevarer udgør af vores samlede forbrug.

Detailomsætningen rammer sit højeste i 45 måneder. Det kommer efter en lang periode, hvor detailhandlen har været støt stigende. Alene i 2025 er salget steget 8 ud af 10 måneder. Den næste tid byder i tillæg på ekstra travlhed med Black Friday og en julehandel, som banker på døren. Der kan altså være ny sød musik i vente for salget, og det ser vi også afspejlet i branchens optimisme for salgstallene. De gode takter kan spores tilbage til bedre forudsætninger for forbrugere med rekordhøj beskæftigelse, forbedret købekraft, lavere renter og en inflation i ro. Vi forventer at se detailomsætningen fortsætte i samme spor med den opadgående tendens.

Bankindlånet stiger atter i oktober og er millimeter fra at slå ny rekord, med et samlet indlån der lyder på i alt 1.258 mia. kr. Danskernes opsparing fortsætter dermed op, hvor der alene i 2025 er lagt mere end 60 mia. kr. til danskernes indestående i bankerne. Indlånet er ulige fordelt, men det er imidlertid med til at bekræfte et samlet billede af, at danskerne er ganske robuste med voksende opsparinger. Fremgangen i bankindlånet bakkes op af et bomstærkt dansk arbejdsmarked med flere i arbejde, en positiv udvikling på boligmarkedet og pæne lønstigninger for mange danskere med fornyet ro på inflationen.

Sidste år havde danskernes formue gevaldig medvind og slog rekord igen i 2024, som sker for første gang siden 2021. Der var da også fremgang at spore på alle tangenter. Boligpriserne havde pil op, mens udlånsvæksten stod tæt på stille, og det trækker op i boligformuen. Og så leverede det globale aktiemarkedet et flot afkast i 2024, som bidrager til den flotte vækst i pensionsformuen, mens også

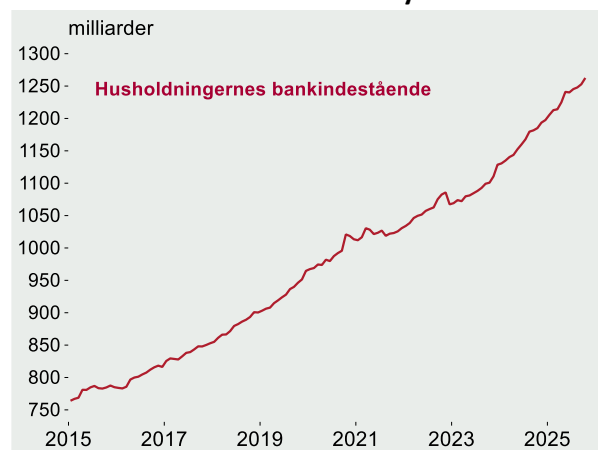
Detailsalget er på sit højeste i 45 måneder



Anm: Salgstallene er korregeret for prisændringer, sæsonudsving og handelsdage.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

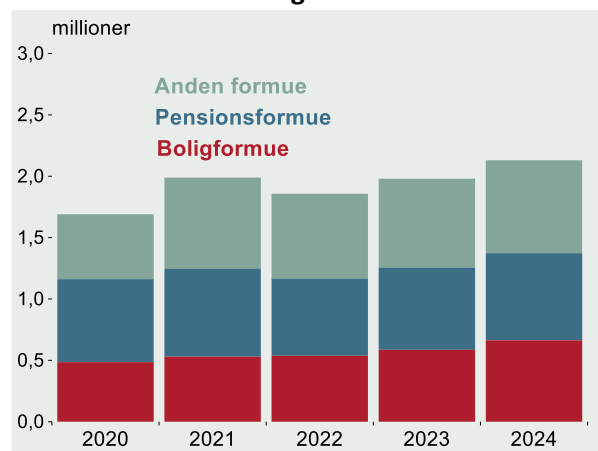
Bankindlånet er millimeter fra ny rekord



Anm: Data er sæsonkorregeret.

Kild: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Nationalbank.

Danskernes formue slog rekord



Anm: Data er sæsonkorregeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Nationalbank.

rekordhøje pensionsindbetalinger på næsten 145 mia. kr. spæder til.

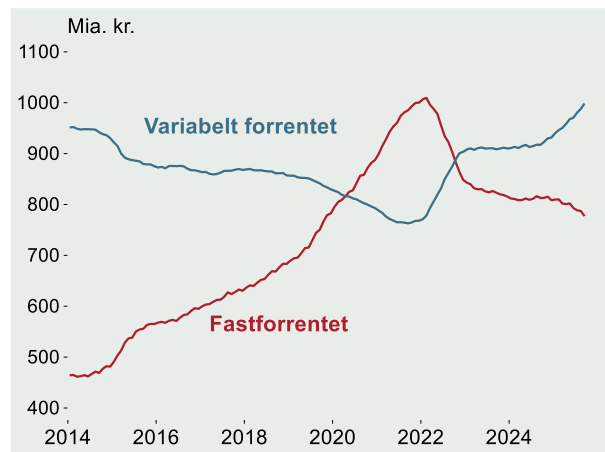
I næste uge kommer der nye tal for erhvervstilliden for erhvervene.

Boligmarkedet

Realkreditlån med variabel rente stiger igen og krydser nu 1.000 mia. kr. De mange boligudlåner, vi ser for tiden, løfter boligudlånet, og det er altså i høj grad de variabelt forrentede lån, boligejerne har deres øjne på for tiden. Den større renteforskel mellem variabel og fast rente har været med til at give medvind til de variabelt forrentede lån. Selvom det øger eksponeringen mod renteudsving for den enkelte boligejer, fremstår boligmarkedet som helhed ganske robust. Det så vi også i 2022, hvor hverken restancer eller tvangsauktioner var særligt påvirkede af de hurtigste og kraftigste rentestigninger i nyere tid.

I næste uge kommer der nye tal for boligudbudet.

Realkreditlån med variabel rente krydser 1.000 mia. kr.



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Nationalbank.

Finansielle markeder uge 48

Aktier

	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.697	2,7%	-1,1%	14,9%	17,7%
S&P500	6.813	2,6%	-1,1%	13,6%	15,8%
Dow Jones	47.427	2,8%	-0,6%	6,0%	11,5%
Nasdaq	25.237	2,4%	-3,0%	21,7%	20,1%
Nikkei	50.167	0,7%	-2,2%	30,8%	25,7%
C25	1.733	2,1%	1,8%	-5,2%	-2,5%
S30	2.779	3,5%	-0,4%	11,3%	11,9%
FTSE	9.692	1,9%	-0,1%	17,1%	18,6%
STOXX50	5.656	2,0%	-0,9%	19,5%	15,5%
DAX	23.726	2,4%	-2,3%	23,2%	19,2%

Valuta

	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,158	-0,1%	-0,5%	9,9%	11,4%
EUR/DKK	7,469	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,451	0,0%	0,4%	-8,9%	-9,7%
SEK/DKK	0,677	-0,4%	-1,0%	4,6%	4,2%
NOK/DKK	0,630	-0,8%	-1,8%	-1,2%	0,1%
GBP/DKK	8,510	0,6%	-0,2%	-4,8%	-5,4%
CHF/DKK	7,996	-0,6%	-0,9%	-0,2%	1,1%
JPY/DKK	0,041	-0,1%	-2,2%	-11,7%	-9,0%

Renter

	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,45	-0,13	-0,02	-0,74	-0,8
US 10Y	4,00	-0,13	0,01	-0,25	-0,58
Tysk 2Y	2,02	0,00	0,05	-0,01	-0,06
Tysk 10Y	2,67	-0,04	0,06	0,50	0,31
Dansk 2Y	1,69	-0,02	-0,04	-0,06	-0,07
Dansk 10Y	2,55	-0,02	0,06	0,61	0,47

Råvarer

	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	4.164	2,1%	5,4%	58,0%	59,8%
Olie (Brent)	62	-1,9%	-1,9%	-13,8%	-16,6%
Metaller	4.641	2,1%	-0,5%	15,8%	18,8%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag.

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

Nøgletalskalender Uge 49					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Jobless Rate	Oct	--	0,03
28-11-2025	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Nov	--	0,03
	Japan	Industrial Production MoM	Oct P	--	0,03
	Sverige	GDP QoQ	3Q	--	0,01
	Norge	Unemployment Rate	Nov	--	0,02
	Sverige	Retail Sales MoM	Oct	--	0,00
	Danmark	Unemployment Rate SA	Oct	--	0,03
	Frankrig	CPI YoY	Nov P	--	0,01
	Frankrig	GDP QoQ	3Q F	--	0,01
	Spanien	CPI YoY	Nov P	--	0,03
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Nov	--	-1.0k
	Italien	GDP WDA QoQ	3Q F	--	0,00
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Nov P	--	0,01
	Tyskland	CPI YoY	Nov P	--	0,02
Mandag	Japan	Capital Spending YoY	3Q	--	0,08
01-12-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Nov F	--	--
	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Nov	--	55,10
	Spanien	HCOB Spain Manufacturing PMI	Nov	--	52,10
	Italien	HCOB Italy Manufacturing PMI	Nov	--	49,90
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Nov F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Nov F	--	--
	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Nov	--	47,70
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Nov F	--	--
	Storbritannien	Mortgage Approvals	Oct	--	65.9k
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Nov F	--	--
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Nov F	--	--
	USA	ISM Manufacturing	Nov	--	48,70
Tirsdag	Japan	Monetary Base YoY	Nov	--	-0,08
02-12-2025	Spanien	Unemployment Change	Nov	--	22.1k
	Eurozonen	CPI MoM	Nov P	--	--
Onsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Nov F	--	--
03-12-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Services	Nov F	--	--
	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Nov	--	56,60
	Spanien	HCOB Spain Composite PMI	Nov	--	56,00
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Nov	--	54,00

	Italien	HCOB Italy Composite PMI	Nov	--	53,10
	Frankrig	HCOB France Services PMI	Nov F	--	--
	Frankrig	HCOB France Composite PMI	Nov F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Nov F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Composite PMI	Nov F	--	--
	Eurozonen	HCOB Eurozone Services PMI	Nov F	--	--
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Nov F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Nov F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Composite PMI	Nov F	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	28-nov	--	--
	USA	ADP Employment Change	Nov	--	42k
	USA	S&P Global US Services PMI	Nov F	--	--
	USA	S&P Global US Composite PMI	Nov F	--	--
	USA	ISM Services Index	Nov	--	52,40
Torsdag	Sverige	CPI YoY	Nov P	--	0,01
04-12-2025	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Nov	--	44,10
	USA	Initial Jobless Claims	29-nov	--	--
	USA	Trade Balance	Oct	--	--
Fredag	Norge	Industrial Production MoM	Oct	--	0,03
05-12-2025	Tyskland	Factory Orders MoM	Oct	--	0,01
	Frankrig	Industrial Production MoM	Oct	--	0,01
	Italien	Retail Sales MoM	Oct	--	-0,01
	Eurozonen	GDP SA QoQ	3Q T	--	0,00
	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Nov	--	--
	USA	Unemployment Rate	Nov	--	--
	USA	U. of Mich. Sentiment	Dec P	--	--

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. Studentermægler 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.