



Finansielle Markeder

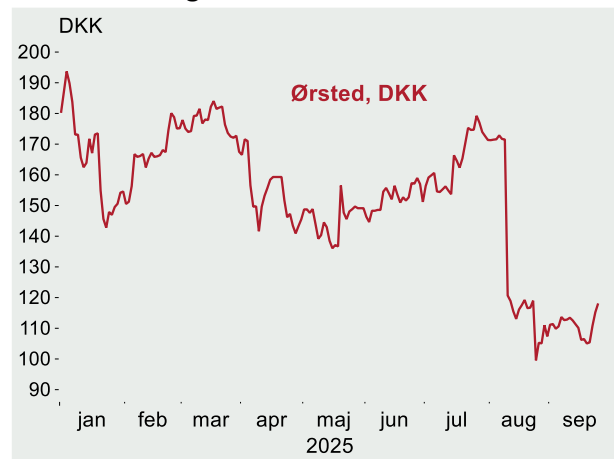
Det finansielle spot er i denne uge faldet på talen fra den amerikanske centralbankdirektør, Jerome Powell, og de globale aktiers bølgegang.

Powell berørte tirsdag aften balancegangen mellem at tøjle en forhøjet inflation og understøtte et arbejdsmarked, som har tabt fart. Med det in mente nævner han, at der ikke er nogen risikofri vej for den amerikanske økonomi. Derfor vil de fremtidige rentebeslutninger også tages på baggrund af nye tal for økonomien. I morgen kommer der nye PCE-tal fra USA, som kan give et fingerpeg om inflationen bevæger sig i den rigtige retning. Powells tale har haft en afsmittende effekt på de lange renter både i USA og i Europa. Den 10-årige amerikanske statsrente steg 10 bp, og de tilsvarende tyske og danske er begge steget med 7 bp. Vi forventer ikke en rentenedsættelse til Feds næste rentemøde i oktober.

Markedsreaktionen ovenpå den nuværende økonomiske situation har på det sidste særligt kunne ses på de stigende aktieindeks i USA. I slutningen af sidste uge slog det teknologitunge Nasdaq ny rekord, og S&P500 har slået rekord hele to gange i samme periode. Powell nævnte også i sin tale, at aktierne er værdisat højt. Det har fået indeksene til at falde svagt tilbage, men de ligger stadig på et historisk højt niveau. Tilbagegangen kan derfor mest af alt ses som, at aktierne er ved at lande efter en meget stærk september, og vi er fortsat positive på aktiemarkedet over de kommende måneder. Over ugen er S&P500 oppe med 0,6% og Nasdaq med 1,2%.

På dansk jord er eliteindekset C25 nede med 0,3% over ugen. Dog har nogle enkeltaktier klaret sig særdeles godt. Her er det værd at nævne Ørsted, som er oppe med hele 14% for ugen. Det kommer på baggrund af, at de mandag aften dansk tid fik lov til at genoptage arbejdet på havvindmølleparken ud for USA's kyst. Arbejdet har ligget stille siden d. 22. august, og det er derfor gode nyheder for den grønne aktie, som genvinder noget af det

Ørsted-aktien genvinder lidt af det tabte



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Renterne er steget lidt



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

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

Studentermødshjælper Kathrine Schou

Studentermødshjælper Cecilie Straarup Jensen

tabte. Det europæiske indeks STOXX50 er oppe med 1,8% for ugen.

International Økonomi

Der er i denne uge ingen kommentarer til den internationale økonomi. Vi ser frem imod næste uge, hvor der kommer nye tal for inflationen i Tyskland og eurozonen.

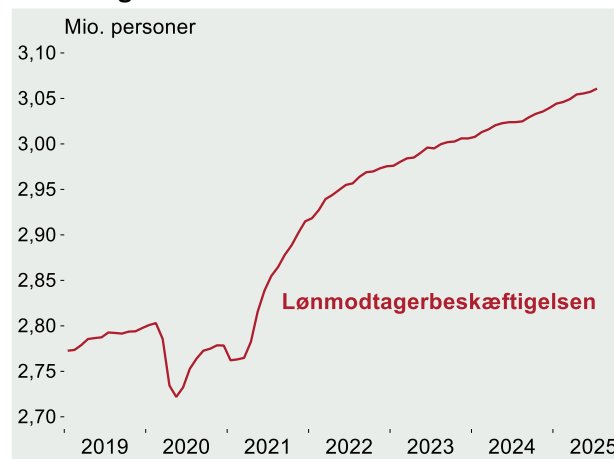
Dansk Økonomi

Beskæftigelsen steg med 3.568 personer i juli, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen drøner altså frem. Det her forlænger striben af rekorder for beskæftigelsen. Alene i 2025 er der nu kommet mere end 21.000 flere personer i arbejde. Det må vi kalde for ganske solidt. Beskæftigelsesfremgangen opleves desuden bredt på det danske arbejdsmarked, hvor langt de fleste brancher har flere ansatte i dag end i begyndelsen af året. De mange rekorder i beskæftigelsen må siges at være imponerende. Men dybt overraskede er vi heller ikke, hvor det danske arbejdsmarked har præsteret flot gennem lang tid.

Danskernes indkomst pegede op i 2024. Den gennemsnitlige danskers indkomst før skat lød på 414.900 kr. i 2024, som er en stigning på 19.400 kr. fra 2023. Den højere indkomst skyldes primært, at det danske arbejdsmarked præsterer rigtig flot med rekordhøj beskæftigelse. Når flere kommer i arbejde, trækker det indkomsten op, mens mange danskere også har oplevet at få mere i lønningsposen. Fremgangen i indkomsterne er dog lidt mere afdæmpet end vi så i 2023. Det skyldes, at indkomsten fra fx aktier ikke gik lige så massivt frem, som vi så forrige år.

Danskernes bankindlån steg i august til i alt 1.250 mia. kr. Danskernes opsparing holder altså fast i den opadgående spiral, hvor der i årets første otte måneder er tilført 55 mia. kr. til den samlede formue. Det understreger danskernes robusthed og privatøkonomiske stabilitet. Fremgangen i bankindlånet bakkes op af øvrige solide tal fra økonomien, som fx et stærkt arbejdsmarked.

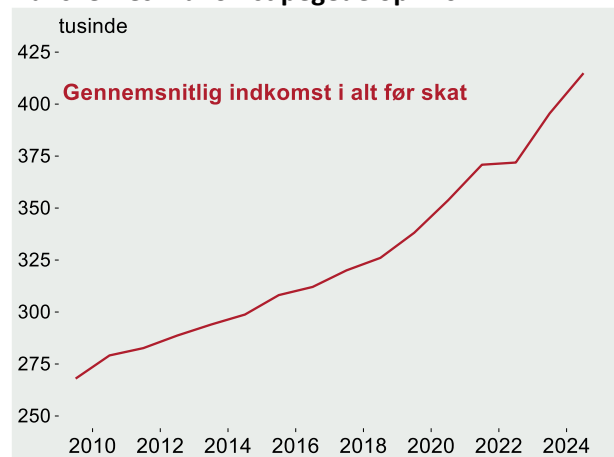
Beskæftigelsen drøner frem



Anm.: Data er sæsonjusteret.

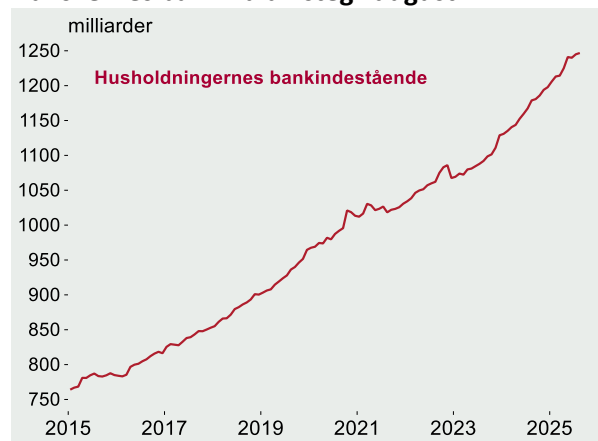
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Danskernes indkomst pegede op i 2024



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Danskernes bankindlån steg i august



Anm.: Data er sæsonjusteret.

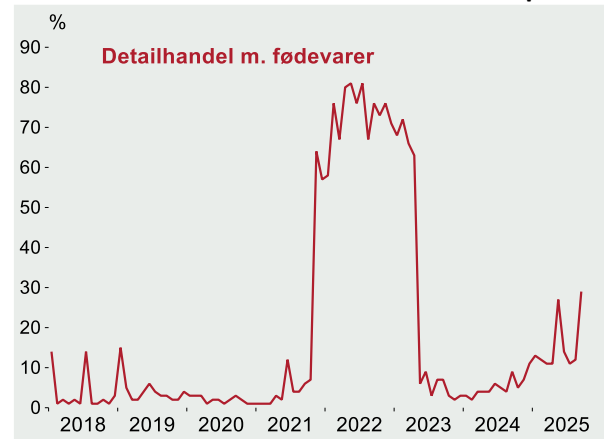
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Næsten hver tredje virksomhed i fødevarehandlen har planer om at hæve priserne i den kommende tid. Så gik man med en forhåbning om mærkbart lavere fødevarepriser lige rundt om hjørnet, så bliver man skuffet, for det er der ikke udsigt til med udgangspunkt i de her tal. Vi ser samtidig, at en række globale fødevarepriser er steget 7% det seneste år, og det smager heller ikke af lavere priser. Det er bestemt også blevet dyrere at besøge et dansk supermarked over de senere år, hvor bl. a. kaffe, oksekød og chokolade er blevet mærkbart dyrere.

Forbrugertilliden hænger sejlivet fast i det negative dynd. 47 måneder i træk har der været negativt fortegn på forbrugertilliden, og tilmed ligger forbrugertilliden meget lavt i et historisk perspektiv. Inflationschokket fra 2022 med forbrugerprisstigninger på mere end 10% sidder stadig i mange, hvor de mærkbart højere priser også gør sit til det negative syn på økonomien. Der sker også ting og sager ude i verden med toldkrig, som påvirker forbrugernes humør i den negative retning, og det tilsammen giver altså en drønhamrende negativ forbrugertillid. De privatøkonomiske forudsætninger for en mere optimistisk tro på økonomien er ellers til stede med rekordhøj beskæftigelse, pæn fremgang i lønningerne og lavere renter.

Den samlede erhvervstillid holder sig umanerlig stabil. Underliggende mellem brancherne er der imidlertid stor forskel, hvor især industrien trækker ned i september med et stort dyk. Samtidig har Danmarks Statistik undersøgt industriens påvirkning af de nye todsatser fra USA. Og her vurderer mere end 70% af virksomhederne i industrien, at de i et eller andet omfang vil blive påvirket af de nye todsatser. Og det siger helt tydeligt, at de nye todsatser sætter sit præg hos industrivirksomhederne. Vi hæfter os dog samtidig ved, at den største pulje ligger i svaret om alene en lille negativ påvirkning. Men dog stadig så negativt, at det ikke må negligeres. Højere todsatser er alt andet end positivt, og det har potentialet til at sætte en bremse i noget af den økonomiske fremgang. Vi tror dog for nu ikke, at det vil få massiv negativ påvirkning på dansk økonomi.

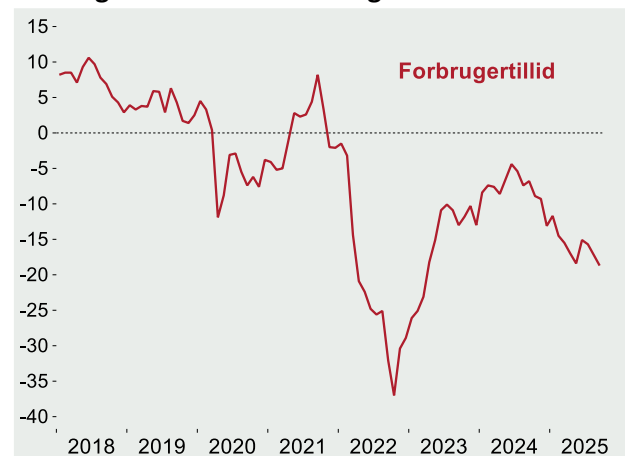
29% af fødevarevirksomhederne vil hæve prisen



Anm.: Andel af virksomheder i fødevarehandlen, som forventer at hæve priserne i de kommende tre måneder.

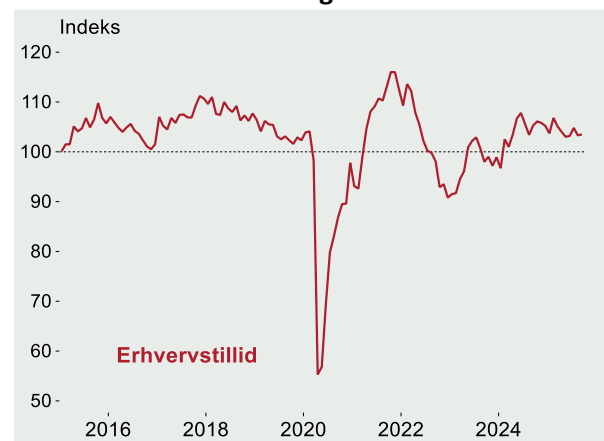
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Forbrugertilliden forbliver negativ



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Erhvervstilliden umanerlig stabil



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

I næste uge får vi bl.a. nye tal for detailomsætning, arbejdsløshed og lønudviklingen på det private arbejdsmarked.

Boligmarkedet

Nationalbanken spår fortsat fremgang på boligmarkedet. De forventer, at huspriserne vil stige med 5,4% i år, 3,6% næste år og med 3,3% i 2027. Der er ganske god ræson i, at Nationalbanken skruer op for prisforventningerne på huse i forhold til deres seneste prognose fra det tidlige forår. Boligmarkedet har haft et flot 2025 med fin fart på både handel og priser. Frem mod 2027 forventer Nationalbanken, at huspriserne stiger med omtrænt 13%. Bliver det til virkelighed, så vil et helt almindeligt parcelhus i runde tal blive 300.000 kr. mere værd i den periode.

Realkreditudlånet går igen frem blandt danske boligejere. Det seneste år er realkreditudlånet vokset med 2,4%. Vi taler ikke om nogen eksplosiv vækst, men pilen peger altså atter op igen. Når vi samtidig ser, at der er fin fart på boligmarkedet med højere priser til følge, så ser vi den relativt afdæmpede udvikling i realkreditudlånet som et robusthedstegn. Det er især lån med variabel rente, som går frem. Fremgangen kan hænge sammen med, at renteforskellen mellem lån med variabel rente og fast rente er blevet større i takt med, at renten på variabelt forrentede lån er faldet.

I næste uge får vi bl.a. nye tal for ejendomssalg.

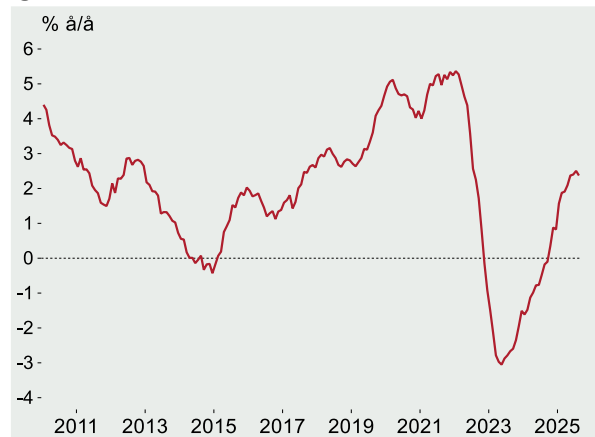
Nationalbanken spår prishop på boligmarkedet



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Igen vækst i realkreditudlånet



Anm.: Databrud i 2013. Markedsværdi før 2013 og nominel værdi efter 2013 til husholdninger.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Finansielle markeder uge 39					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.641	0,2%	2,3%	15,4%	15,3%
S&P500	6.638	0,6%	2,7%	16,0%	12,9%
Dow Jones	46.121	0,2%	1,5%	10,0%	8,4%
Nasdaq	24.504	1,2%	4,2%	22,7%	16,6%
Nikkei	45.755	1,0%	7,6%	17,5%	14,7%
C25	1.663	-0,3%	-1,0%	-15,6%	-6,4%
S30	2.645	1,1%	-0,4%	1,3%	6,5%
FTSE	9.250	0,5%	-0,2%	11,9%	13,2%
STOXX50	5.465	1,8%	1,5%	11,1%	11,6%
DAX	23.667	1,3%	-2,0%	25,1%	18,9%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,176	-0,7%	0,9%	5,0%	13,2%
EUR/DKK	7,464	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,349	0,7%	-0,9%	-4,7%	-11,1%
SEK/DKK	0,676	-0,6%	1,1%	2,6%	4,1%
NOK/DKK	0,639	-0,5%	1,3%	0,0%	1,4%
GBP/DKK	8,549	-0,6%	-1,0%	-4,1%	-4,9%
CHF/DKK	7,996	-0,2%	0,4%	1,8%	1,1%
JPY/DKK	0,043	-0,7%	-1,6%	-7,4%	-5,6%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,57	0,05	-0,04	0,04	-0,68
US 10Y	4,16	0,10	-0,10	0,37	-0,42
Tysk 2Y	2,02	0,02	0,08	-0,1	-0,06
Tysk 10Y	2,75	0,07	0,03	0,57	0,39
Dansk 2Y	1,73	0,02	0,06	-0,18	-0,03
Dansk 10Y	2,57	0,07	0,02	0,49	0,49
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.736	2,1%	10,1%	40,6%	43,4%
Olie (Brent)	69	1,7%	3,4%	-6,4%	-7,8%
Metaller	4.380	1,8%	3,6%	3,9%	12,1%

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 40

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Sep	--	0,03
23-09-2025	Danmark	Retail Sales MoM	Aug	--	0,01
	Spanien	GDP QoQ	2Q F	--	0,01
	Italien	Manufacturing Confidence	Sep	--	87,40
	USA	Personal Spending	Aug	0,00	0,01
	USA	U. of Mich. Sentiment	Sep F	55,40	55,40
Mandag	Danmark	Unemployment Rate SA	Aug	--	0,03
29-09-2025	Spanien	CPI YoY	Sep P	--	0,03
	Storbritannien	Mortgage Approvals	Aug	--	65.4k
	Eurozonen	Consumer Confidence	Sep F	--	--
	USA	Pending Home Sales MoM	Aug	--	0,00
Tirsdag	Japan	Industrial Production MoM	Aug P	--	-0,01
30-09-2025	Storbritannien	GDP QoQ	2Q F	--	0,00
	Sverige	Retail Sales MoM	Aug	--	0,00
	Danmark	GDP SA QoQ	2Q F	--	0,01
	Frankrig	CPI YoY	Sep P	--	0,01
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Sep	--	-9.0k
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Sep P	--	--
	Tyskland	CPI YoY	Sep P	--	0,02
	USA	FHFA House Price Index MoM	Jul	--	0,00
	USA	MNI Chicago PMI	Sep	--	41,50
	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Sep	--	97,40
Onsdag	Japan	Tankan Large Mfg Index	3Q	--	13,00
01-10-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Sep F	--	--
	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Sep	--	55,30
	Spanien	HCOB Spain Manufacturing PMI	Sep	--	54,30
	Italien	HCOB Italy Manufacturing PMI	Sep	--	50,40
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Sep F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Sep F	--	--
	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Sep	--	49,60
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Sep F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Sep F	--	--
	Eurozonen	CPI MoM	Sep P	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	45926	--	--
	USA	ADP Employment Change	Sep	--	54k

	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Sep F	--	--
	USA	ISM Manufacturing	Sep	--	48,70
Torsdag	Japan	Monetary Base YoY	Sep	--	-0,04
02-10-2025	Spanien	Unemployment Change	Sep	--	21.9k
	Eurozonen	Unemployment Rate	Aug	--	0,06
	USA	Initial Jobless Claims	45927	--	--
	USA	Durable Goods Orders	Aug F	--	--
Fredag	Japan	Jobless Rate	Aug	--	0,02
02-10-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Sep F	--	--
	Japan	S&P Global Japan PMI Services	Sep F	--	--
	Norge	Unemployment Rate	Sep	--	0,02
	Sverige	Swedbank/Silf PMI Services	Sep	--	53,40
	Frankrig	Industrial Production MoM	Aug	--	-0,01
	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Sep	--	53,20
	Spanien	HCOB Spain Composite PMI	Sep	--	53,70
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Sep	--	51,50
	Italien	HCOB Italy Composite PMI	Sep	--	51,70
	Frankrig	HCOB France Services PMI	Sep F	--	--
	Frankrig	HCOB France Composite PMI	Sep F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Sep F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Composite PMI	Sep F	--	--
	Italien	Retail Sales MoM	Aug	--	0,00
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Sep F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Sep F	--	--
	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Sep	--	22k
	USA	S&P Global US Services PMI	Sep F	--	--
	USA	S&P Global US Composite PMI	Sep F	--	--
	USA	ISM Services Index	Sep	--	52,00

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. 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.