



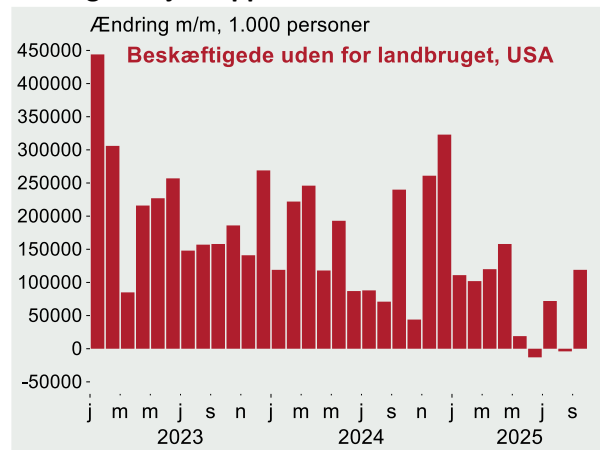
Finansielle Markeder og International Økonomi

Tågen er ved at lette efter, at USA's længste føderale nedlukning er slut. I dag er det amerikanske kongetal, jobskabelsen udenfor landbruget, endelig blevet offentliggjort efter at have været tilbageholdt siden september. Der kom 119.000 flere i arbejde mod forventede 51.000. Det overrasker markant og viser, at arbejdsmarkedet stadig har solid styrke trods svækkelsen tidligere på året. Det betyder, at håbet om endnu en rentenedsættelse hos den amerikanske centralbank, Fed, d. 10. december ryger af bordet, da den stærke jobvækst formentlig vil sætte Fed på pause. Med et arbejdsmarked, der viser modstandskraft, er der nemlig ingen hast for Fed til at lempe pengepolitikken. Samtidig ligger inflationen på 3,0% og dermed stadig over målsætningen, og det gør det endnu mindre sandsynligt, at centralbanken vil føle sig klar til at sænke renten yderligere.

Dagens jobrapport er den sidste der når at blive offentliggjort forud for rentemødet, da rapporten for november er blevet udskudt og oktober udgår. Den vil derfor veje tungt i beslutningsgrundlaget. Efter d. 29. november må centralbankens medlemmer ikke udtale sig om rentebeslutningen, og det er derfor ved at være sidste chance for at guide markederne. Internt i Fed er der splittelse om, hvorvidt renten skal sænkes eller holdes i ro, men dagens tal tipper balancen mod en forsigtig linje. Det betyder, at investorerne nok skal justere forventningerne til, at rentenedsættelserne først kommer senere hen. Indprisen er på nuværende tidspunkt omkring 30% for en rentenedsættelse. Rente er i spændet 3,75%-4,00%.

Nvidia leverede regnskab onsdag aften og det tog mildt sagt kegler. Chipgiganten leverede over forventning på både salg og indtjening. Samtidig forventer selskabet at have en indtjening på hele 421 mia. kr. i 4. kvartal. Det er et klart signal om, at AI-vækst-historien stadig er umættelig, og det signal har der været behov for. I den seneste tid har der været en stigende bekymring for om vi står midt i en AI-boble, og at værdiansættelserne er løbet fra realiteterne. At

Endelig kom jobrapporten fra USA



Anm: Data er korrigeret med 3 måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

Nvidia leverer regnskab over alle forventninger



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

Nvidia leverer stabile resultater er med til at sænke skuldrene hos investorerne. Aktien steg med mere end 5% i eftermarkederne. Det stærke resultat smitter af på de resterende aktiemarkeder, hvor Nasdaq futures stiger med 1,9%. Også herhjemme stiger C25-indekset med 0,9% i skrivende stund. Selvom der ikke er nogle børsnoterede virksomheder, der er direkte påvirket af Nvidia, så betyder den lavere kortsigtede risiko en del for stemningen.

I eurozonen er der kommet helt ro på inflationen, som falder til 2,1% i oktober fra 2,2% måneden før. Det er rigtig gode nyheder og er med til at give ro om renten hos ECB, som vi forventer bliver holdt på 2,00% igennem 2026.

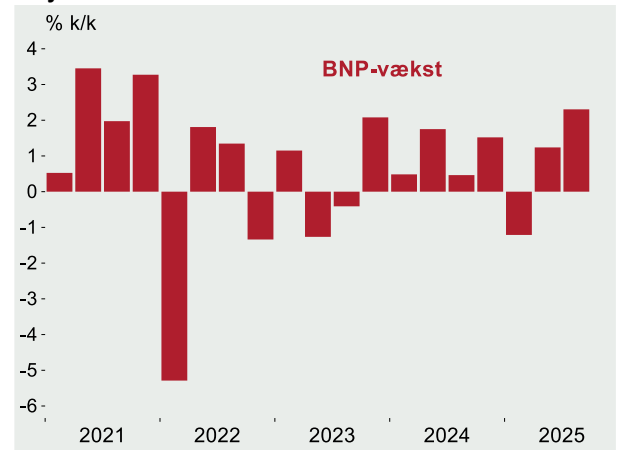
Dansk Økonomi

Fornyet medvind blæser over dansk økonomi, hvor BNP voksede med 2,3% i 3. kvartal. Det er den højeste kvartalsvise vækst i næsten 4 år. Medicinal-sektoren bidrager igen positivt, og så viser privatforbruget igen en smule fremgang. Ikke voldsomt stor, men privatforbruget har nu uafbrudt i 8 kvartaler formået at kravle lige så stille opad. Og selvom forbrugertilliden fortsat ligger ekstremt sløjt til, så er forudsætningerne for privatforbruget grundlæggende gode med rekordhøj beskæftigelse og stigende købekraft hos mange danskere.

Ledigheden stamper rundt på stedet. I 2024 og de første 10 måneder af 2025 er der blot føjet 2.200 personer til ledighedskøen, og det må i helikopterperspektivet siges at være meget stabilt. Derfor ser vi da også med positive briller på ledigheden, når den samtidig ligger til den lave side i en historisk kontekst.

Der er samtidig en fortsat fornuftig efterspørgsel efter arbejdskraft, og i oktober blev der slået 24.348 stillinger op. Beskæftigelsen slår samtidig den ene rekord efter den anden, hvor der foreløbig er kommet næsten 25.000 i arbejde alene i år. Og der kan være flere rekorder under opsejling, hvilket understøttes af det fortsat pæne antal nye ledige stillinger, som har holdt ved over en lang periode.

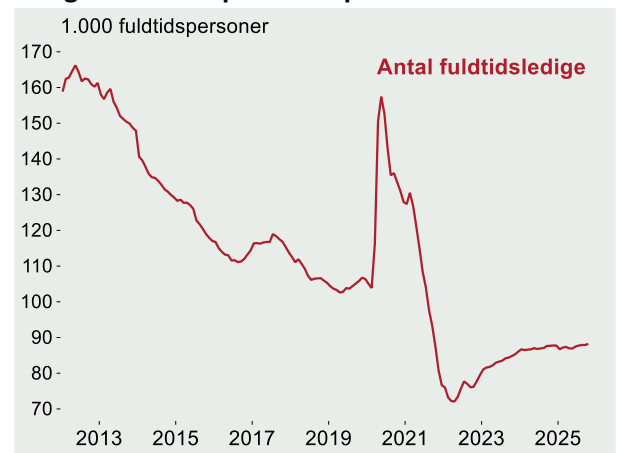
Høj vækst i dansk økonomi i 3. kvartal



Anm: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden stamper rundt på stedet



Anm: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af STAR.

Flere end 24.000 nye stillingsopslag i oktober



Anm: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af STAR.

De samlede lønstigninger på DA-området lød på 3,6% i 3. kvartal sammenlignet med samme kvartal sidste år. De årlige lønstigninger holder sig altså til den pæne side. Samtidig er der kommet mere ro over inflationen, og det har dermed sikret fremgang i reallønnen for mange danskere. Reallønnen, og dermed købekraften, er nu steget siden slutningen af 2023. Det er sket efter en tordnende tilbagegang i 2022, hvor inflationen hamrede over 10% og stak fuldstændig af fra lønstigningerne og svækkede danskernes købekraft. Den forbedrede købekraft ser vi have potentiale til at løfte privatforbruget. Privatforbruget er øget gennem de seneste 8 kvartaler, og vi forventer, at der er ny fremgang i vente.

Selvom de privatøkonomiske betingelser ser ganske pæne ud med højere lønninger og rekordmange i arbejde, fortsætter forbrugertilliden det frie fald. Den ligger langt under frysepunktet på -20,1 i november mod -19,5 i oktober. Forbrugertilliden måler populært sagt danskernes økonomiske humør, og det er altså sendt fuldstændig i dybfryseren. Der er egentlig en del mulige forklaringer på danskernes økonomiske sortsyn, men den årsag vi mener lyser klarest i efterårsmørket, er de høje fødevarerpriser, som danskerne møder i supermarkedet. På toppen af det kommer så tolduro og fyringsvarsler i flere større danske virksomheder, og den cocktail får altså pessimismen til at spire. De privatøkonomiske betingelser ser ellers ganske pæne ud.

I næste uge kommer der nye tal for blandt andet beskæftigelsen og detailomsætningen.

Boligmarkedet

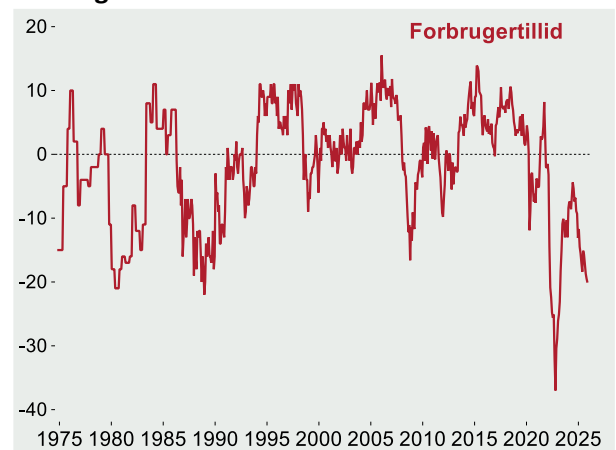
Der blev i oktober afgivet 24.146 lånetilbud til boligejere og virksomheder fra realkreditinstitutterne. Lånetilbuddene rammer således det højeste i 35 måneder i oktober. Vi så da også den højeste nedkonverteringsaktivitet i mere end 4 år ved opsigelsesfristen ved udgangen af oktober, hvor der blev opsagt fastforrentede lån for omkring 35 mia. kr. Og selvom det ikke kan karakteriseres som en

Lønstigningerne holder sig pæne



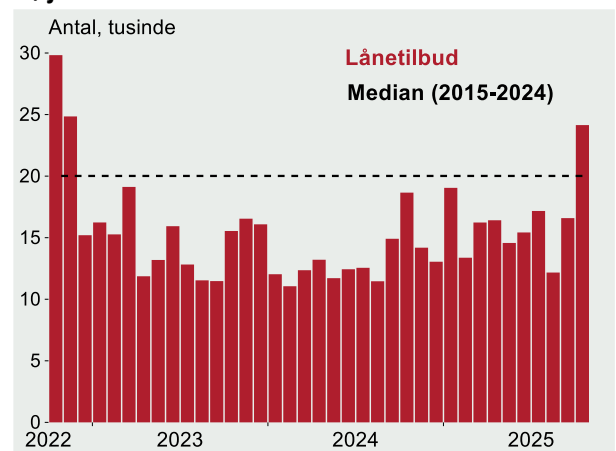
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Dansk Arbejdsgiverforening.

Forbrugertilliden fortsætter ned



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Højeste antal realkreditlånetilbud i 35 måneder



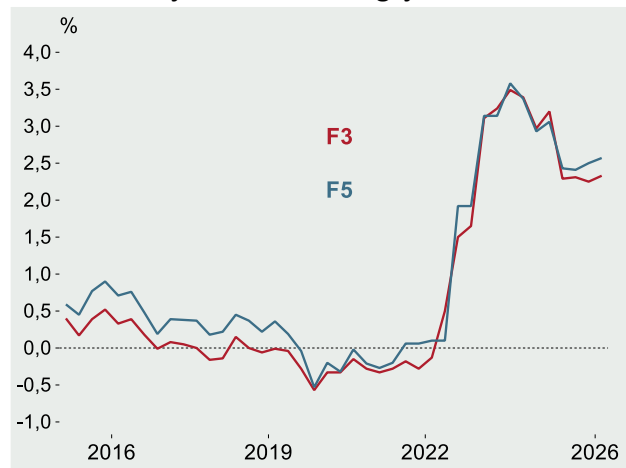
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

decideret konverteringsbølge, så har det altså fået flere boligejere til at indhente et lånetilbud. Derudover så er der godt gang i boligmarkedet, hvor antallet af handler ligger godt 20% højere i år i forhold til 2024, og det genererer også flere lånetilbud, når nyslåede boligejere skal have finansieringen på plads.

Der er en mærkbart højere rente på vej til boligejere med F5. De står nemlig til en rentestigning på næsten 3%-point ved denne auktion. Der skal derfor graves ekstra dybt i lommerne for de pågældende boligejere, da de skal finde helt op imod 1.750 kr. ekstra i budgettet hver eneste måned for hver million de har i realkreditlån. De højere renter til boligejere med F5 kan virke paradoksale i en periode, hvor mange boligejere med variabel rente ellers har oplevet rentefald, men det skyldes, at de pågældende boligejere senest fik fastsat deres rente for 5 år siden. Og her var renteniveauet et helt andet og faktisk i negativt leje for boligejere med F5.

I næste uge kommer der nye tal for realkreditlånet.

Mærkbart højere rente til boligejere med F5



Anm: Renter sat ved en rentetilpasningsauktion inkl. kursskæring.
Kild: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Totalkredit.

Finansielle markeder uge 47					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.626	-3,4%	-2,0%	13,6%	14,6%
S&P500	6.642	-3,0%	-1,4%	12,3%	12,9%
Dow Jones	46.139	-4,4%	-1,7%	6,3%	8,4%
Nasdaq	24.641	-3,4%	-1,9%	19,2%	17,3%
Nikkei	49.824	-2,8%	1,0%	31,0%	24,9%
C25	1.698	-3,6%	-0,1%	-7,1%	-4,4%
S30	2.686	-4,3%	-2,5%	8,1%	8,2%
FTSE	9.507	-4,1%	0,9%	17,6%	16,3%
STOXX50	5.542	-4,2%	-2,5%	17,2%	13,2%
DAX	23.163	-5,0%	-4,8%	21,9%	16,3%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,158	0,1%	-0,2%	9,7%	11,5%
EUR/DKK	7,469	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,448	0,0%	0,2%	-8,7%	-9,7%
SEK/DKK	0,680	-0,5%	-0,5%	5,7%	4,6%
NOK/DKK	0,636	-0,8%	-0,7%	-0,7%	1,0%
GBP/DKK	8,462	0,0%	-1,7%	-5,4%	-5,9%
CHF/DKK	8,045	-0,3%	-0,6%	0,8%	1,8%
JPY/DKK	0,041	-0,9%	-2,4%	-9,0%	-8,9%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,58	0,02	0,13	-0,73	-0,67
US 10Y	4,13	0,05	0,15	-0,28	-0,45
Tysk 2Y	2,02	0,02	0,12	-0,11	-0,06
Tysk 10Y	2,71	0,07	0,16	0,36	0,35
Dansk 2Y	1,71	-0,01	0,04	-0,1	-0,05
Dansk 10Y	2,57	0,06	0,13	0,5	0,49
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	4.078	-2,8%	-1,1%	53,9%	56,5%
Olie (Brent)	64	1,6%	3,4%	-12,6%	-14,9%
Metaller	4.545	-2,2%	1,0%	12,7%	16,4%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag.

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

Nøgletalskalender Uge 48					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Oct	0,03	0,03
21-11-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Nov P	--	48,20
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Oct	0,00	0,01
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Nov P	49,00	48,80
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Nov P	49,80	49,60
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Nov P	50,10	50,00
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Nov P	49,20	49,70
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Nov P	52,00	52,50
	USA	U. of Mich. Sentiment	Nov F	50,80	50,30
Mandag	Tyskland	IFO Business Climate	Nov	--	88,40
24-11-2025					
Tirsdag	Sverige	PPI MoM	Oct	--	-0,01
25-11-2025	Tyskland	GDP SA QoQ	3Q F	--	0,00
	USA	FHFA House Price Index MoM	Sep	--	0,00
	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Nov	--	-4,00
	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Nov	93,30	94,60
Onsdag	Norge	GDP QoQ	3Q	--	0,01
26-11-2025	USA	Initial Jobless Claims	22-nov	--	--
	USA	GDP Annualized QoQ	3Q S	--	--
	USA	MNI Chicago PMI	Nov	--	43,80
	USA	Personal Income	Oct	--	--
	USA	Personal Spending	Oct	--	--
Torsdag	Danmark	Retail Sales MoM	Oct	--	0,00
27-11-2025	Sverige	Trade Balance	Oct	--	5.4b
	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Dec	--	-24,10
	Sverige	Economic Tendency Survey	Nov	--	100,80
	Italien	Consumer Confidence Index	Nov	--	97,60
	Eurozonen	M3 Money Supply YoY	Oct	--	0,03
	Italien	Manufacturing Confidence	Nov	--	88,30
	Eurozonen	Consumer Confidence	Nov F	--	--
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	CPI EU Harmonized YoY	Nov P	--	0,01
Tyskland	CPI YoY	Nov P	--	0,02

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.