



Finansielle Markeder

På de finansielle markeder er det i denne uge nedlukningen af det føderale statsapparat i USA som er løbet med opmærksomheden. Kongressen har ikke kunnet nå til enighed om en ny finanslov inden starten på det nye budgetår d. 1. oktober. Det har betydet, at omkring 750.000 offentligt ansatte er blevet sendt hjem uden løn, og flere arbejdspladser er dermed blevet sat delvist ud af funktion.

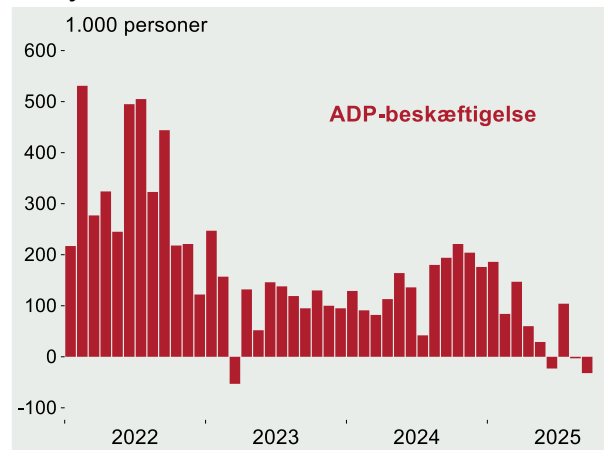
Dette gør sig også gældende for Bureau of Labor Statistics, BLS, som står bag det amerikanske kongetal for beskæftigelsen, som efter planen skulle offentliggøres fredag. Flere kigger nu i stedet mod ADP-rapporten, som skuffede med et fald på 32.000 jobs i den private sektor mod forventede 50.000 nye. Nedlukningen skaber dermed et tab af vigtig information om den økonomiske situation. Det er særligt vigtigt på nuværende tidspunkt at have opdaterede tal, da den amerikanske centralbank, Fed, lige har genoptaget rentenedsættelser og rentebeslutninger bliver blandt andet taget på baggrund af disse nøgletal. De afholder næste rentemøde i slutningen af oktober, hvor de skal balancere mellem en høj inflation og et svagere arbejdsmarked.

Markedsreaktionerne har været afdæmpede, hvor både de amerikanske og europæiske renter er faldet beskedent. Den amerikanske 10-årige statsobligation er nede med 4bp over ugen, og den 2-årige er nede med 2bp.

Tidligere har de føderale nedlukninger været i en kort periode, og de plejer derfor at have begrænsede makroøkonomiske konsekvenser. Den længste nedlukning nogensinde var dog under Trumps sidste præsidentperiode og varede 35 dage.

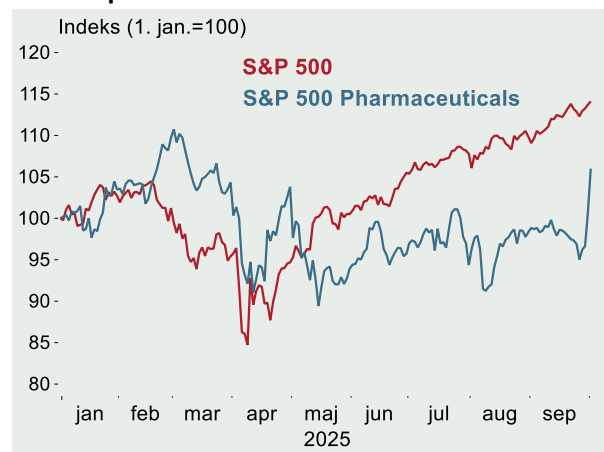
Aktierne er steget over den brede palette over den seneste uge. S&P500 indekset har igen slået rekord og ligger nu over niveau 6700. Det teknologitunge Nasdaq-indeks følger trop med en stigning på 1,2% for ugen. De europæiske aktier har også haft en god uge. Fremgangen i aktierne kan særligt

Arbejdsmarkedet skuffer i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af ADP.

Aktiehop for medicinalindustrien



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af 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

Studertermedhjælper Kathrine Schou

Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

tilskrives medicinalaktierne, som er braget op. Tidligere på ugen truede Trump med en 100% told på udenlandsk producerede lægemidler. Han trak dog senere i land, så lande, som har indgået en toldaftale med USA, fremover kun skal betale en toldsats på 15%. Dette gør sig gældende for Danmark. Novo Nordisk var i går ved lukketid steget med hele 6,35% og Zealand Pharma med 7,35%. De stiger også begge i dagens handel.

International Økonomi

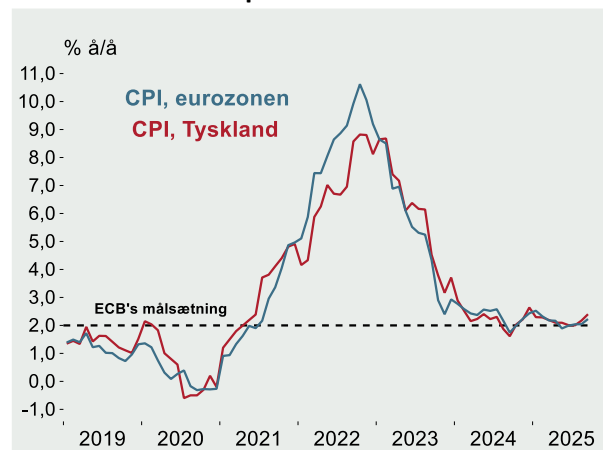
Inflationen stiger en smule i eurozonen, men det er ganske behersket og giver ikke anledning til panik. Inflationen i eurozonen ligger nu på 2,2% fra 2,0% i august. Inflationen i Tyskland tikker også en smule op, og ligger på 2,4% i september fra 2,2% i august. Heller ikke her er det helt vildt alarmende. Der er kommet fint styr på inflationen i eurozonen, som ikke ligger langt fra målsætningen på 2%. Det har givet rum og plads for ECB til at sænke renten af 8 omgange siden sommeren 2024. Meget tyder dog på, at de nu er meget tæt på vejens ende. Renten er da også blevet fastholdt til de seneste to rentemøder, og vi tror også på, at det kan blive tilfældet over den kommende tid.

I næste uge venter ingen nye vigtige tal for international økonomi.

Dansk Økonomi

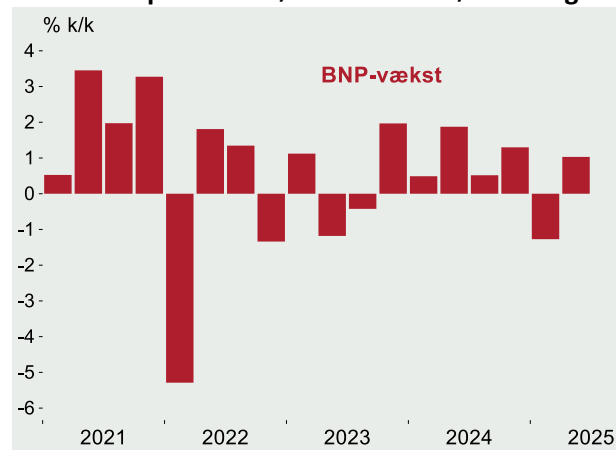
Dansk økonomi viste fremgang i 2. kvartal. Dog lidt mindre end først antaget, men stadig fremgang. På ny er det medicinalektoren, som leverer større udsving. Men medicinalektoren bør ikke trække alle overskrifter. Privatforbruget stiger for 7. kvartal i træk, om end det ikke er med høj fart. Med tanke på, at privatforbruget står for en ganske stor del af den økonomiske aktivitet, så er det trods alt positivt, at vi ser privatforbruget i en smule fremgang til trods for en tordnende lav forbrugertillid. Privatforbruget har gode forudsætninger for yderligere fremgang drevet af rekordhøj beskæftigelse, lav ledighed, stærkere købekraft hos mange danskere og et skridt ned for renterne.

Inflationen tikker op i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Destatis og Eurostat.

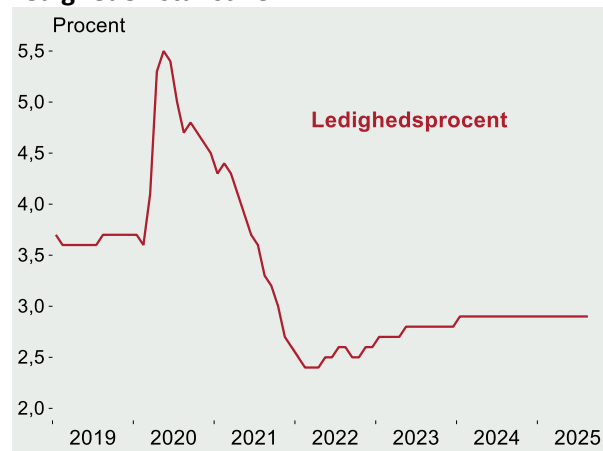
Lavere tempo i dansk økonomi end først antaget



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Ledigheden står stille



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

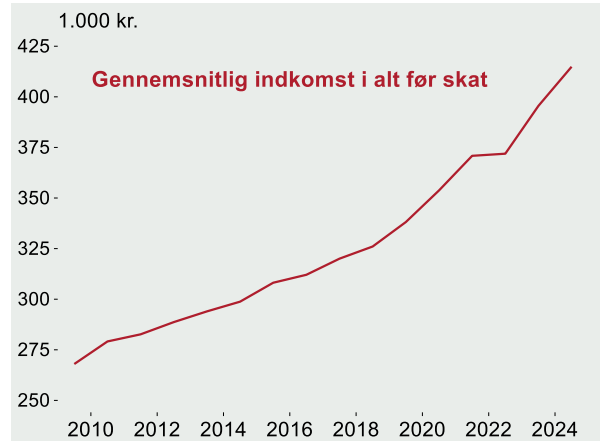
Ledigheden rokker sig ikke ud af flækken. I 20 uafbrudte måneder har ledighedsprocenten været uændret, og den er i et historisk perspektiv til den lave side. Arbejdsmarkedet viser fortsat gode takter med konstante rekorder for beskæftigelsen, og det er med til at holde ledigheden i den her ultrakorte snor.

Danskernes lønindkomst var i hopla sidste år og gik ganske flot frem. Den højere lønindkomst skyldes først og fremmest, at vi ser det danske arbejdsmarked præstere virkelig flot. Når flere kommer i arbejde, så trækker det op i de gennemsnitlige lønninger, og mange danskere har oplevet at få flere lønkroner mellem hænderne. Det er meget positivt, at danskerne igen når længere for de tjente kroner efter især 2022 bød på massiv tilbagegang.

Lønstigningerne er fortsat frem i 2025, og de årlige lønstigninger holder sig pæne. De samlede lønstigninger på DA-området var 3,6% i 3. kvartal sammenlignet med samme kvartal sidste år. Når vi samtidig ser, at inflationen er faldet til ro omkring 2%, så giver det som forventet stor fremgang i reallønnen og dermed øget købekraft for mange danskere. Den forbedrede købekraft ser vi have potentiale til at løfte privatforbruget. Privatforbruget er vandret frem de seneste 7 kvartaler, og vi forventer, at der er et nyt løft forude.

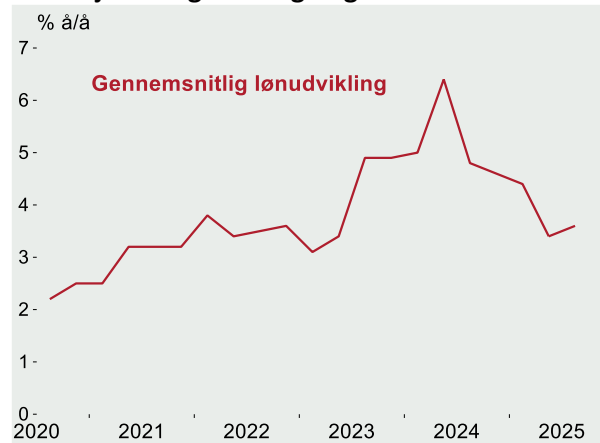
Detailsalget har pil op og har været støt stigende i en rum tid. Samtidig er vi så småt på vej ind i nogle måneder med Black Friday og julehandel, og vi så netop også, at detailhandlens erhvervstillid senest har taget et spring i vejret med udsigt til ekstra travlhed om ganske kort tid. Det er blandt andet bedre omstændigheder for forbrugerne, som giver detailsalget ben at gå på. Et skår i glæden er dog de mærkbart højere fødevarepriser, som er med til at holde forbrugertilliden i ave. Vi forventer dog

Danskernes indkomst i fremgang – figur mangler



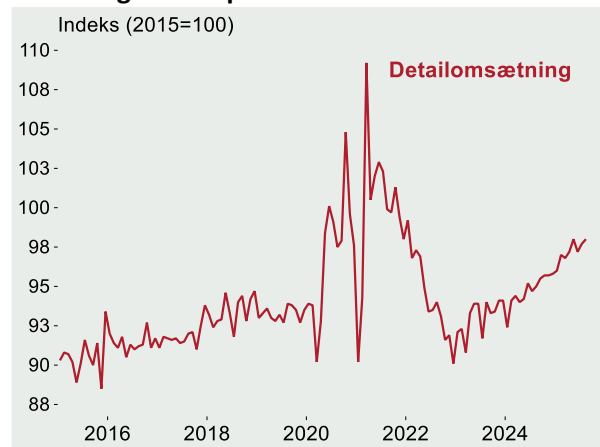
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lidt højere årlige lønstigninger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af DA.

Detailsalget viser pæne takter



Anm: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

alligevel at se detailsalget fortsætte sin opadgående tendens over den kommende tid.

Aktieformuerne genvinder lidt af det tabte i august. Det er vist også det mest positive, som vi kan skrive om tilstanden for de danske aktieformuer. Selvom der bliver trukket lidt luft ind i august, så ser 2025 på ingen måde prangende ud for aktieformuerne, hvor det især er formuen i danske aktier, som trækker mærkbart ned. Det hjemlige C25 har da heller ikke præsteret specielt godt i 2025 og har tabt omkring 7-8% siden årets start. 75% af aktieformuerne står i danske aktier, så når der er nedtur på C25, så fylder det forholdsvis meget i udviklingen for aktieformuerne.

Næsten 13.000 nye elbiler trillede over kantstenen hos forhandleren i september. Elbilsalget er spurtet derudaf i 2025 og udgør væsentligt mere end halvdelen af det salg af nye personbiler. Det betyder, sammen med en ikke uvæsentlig brugtbilimport, at der snart kører en halv mio. elbiler rundt herhjemme. Det svarer til, at omtrent hver syvende personbil kører på ren strøm.

I næste uge får vi nye tal for bl.a. konkurser og udlandshandelen.

Boligmarkedet

Boligmarkedet har fart på. Priserne har mærkbart pil op – især i hovedstadsområdet – og vi ser samtidig handlerne ramme det højeste i 13 kvartaler. Der er mange gode forklaringer på, hvorfor vi ser et boligmarked i fremgang. Her er det især værd at nævne, at arbejdsmarkedet står solidt og stærkt. Lønningerne løber hurtigere end priserne, og det giver flere penge mellem hænderne hos mange danskere. Og renterne har taget et par trin ned. Det giver også grobund for, at fremgangen fortsætter, hvilket vi da også forventer.

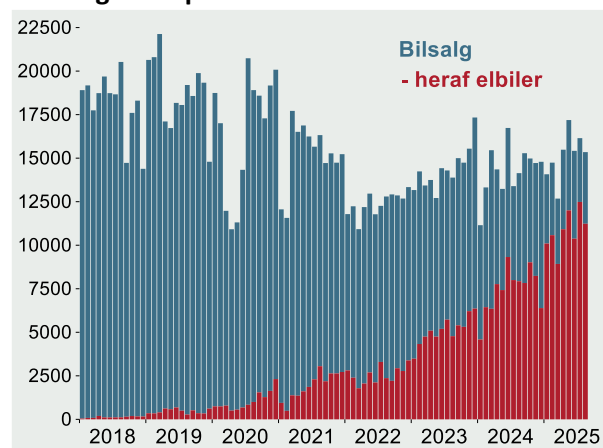
I næste uge venter der nye tal for udbuddet af boliger.

Danskernes aktieformue steg lidt i august



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

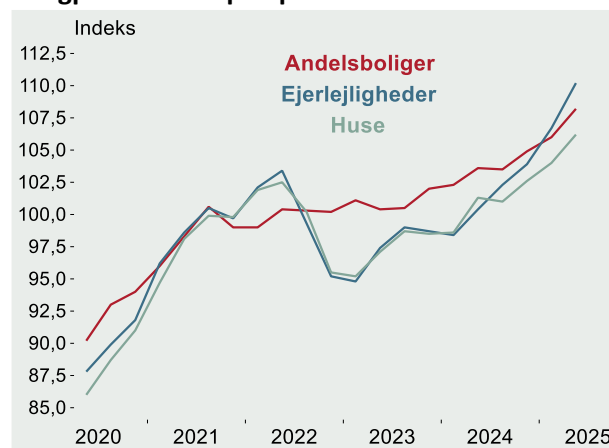
Elbilsalget er spurtet derudaf i 2025



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Mobility Denmark.

Boligpriserne har pil op i 2. kvartal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Finansielle markeder uge 40					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.668	1,0%	4,2%	16,9%	16,5%
S&P500	6.711	1,1%	4,6%	17,5%	14,1%
Dow Jones	46.441	0,7%	2,5%	10,1%	9,2%
Nasdaq	24.801	1,2%	6,8%	25,2%	18,0%
Nikkei	44.937	-1,8%	7,1%	16,6%	12,6%
C25	1.673	0,6%	0,9%	-13,1%	-5,9%
S30	2.677	1,2%	3,9%	2,2%	7,8%
FTSE	9.446	2,1%	3,6%	13,9%	15,6%
STOXX50	5.581	2,1%	5,5%	12,4%	14,0%
DAX	24.114	1,9%	2,7%	25,8%	21,1%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,172	-0,3%	0,7%	5,9%	12,9%
EUR/DKK	7,466	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,368	0,3%	-0,6%	-5,5%	-10,8%
SEK/DKK	0,677	0,0%	-0,3%	2,9%	4,2%
NOK/DKK	0,640	0,3%	0,2%	0,2%	1,7%
GBP/DKK	8,578	0,3%	0,0%	-4,2%	-4,6%
CHF/DKK	7,972	-0,3%	0,0%	0,3%	0,8%
JPY/DKK	0,043	1,2%	0,4%	-7,0%	-4,5%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,55	-0,02	-0,11	-0,08	-0,7
US 10Y	4,12	-0,04	-0,16	0,33	-0,46
Tysk 2Y	2,01	-0,01	0,04	-0,03	-0,07
Tysk 10Y	2,71	-0,04	-0,08	0,60	0,35
Dansk 2Y	1,74	0,01	0,04	-0,08	-0,02
Dansk 10Y	2,55	-0,02	-0,06	0,54	0,47
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.866	3,5%	9,4%	45,4%	48,4%
Olie (Brent)	65	-5,2%	-5,4%	-12,4%	-12,6%
Metaller	4.419	0,9%	3,6%	0,8%	13,1%

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 41					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Jobless Rate	Aug	--	0,02
03-10-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Services	Sep F	--	--
	Norge	Unemployment Rate	Sep	--	0,02
	Frankrig	Industrial Production MoM	Aug	--	-0,01
	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Sep	--	53,20
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Sep	--	51,50
	Frankrig	HCOB France Services PMI	Sep F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Services 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	ISM Services Index	Sep	--	52,00
Mandag	Danmark	Industrial Production MoM	Aug	--	0,01
06-10-2025	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Sep	--	45,50
	Eurozonen	Retail Sales MoM	Aug	--	-0,01
Tirsdag	Norge	Industrial Production MoM	Aug	--	0,00
07-10-2025	Tyskland	Factory Orders MoM	Aug	--	-0,03
	USA	Trade Balance	Aug	--	-\$78.3b
Onsdag	Japan	BoP Current Account Balance	Aug	--	¥2684.3b
08-10-2025	Sverige	CPI YoY	Sep P	--	0,01
	Tyskland	Industrial Production SA MoM	Aug	--	0,01
	USA	MBA Mortgage Applications	3-okt	--	--
	USA	FOMC Meeting Minutes	17-sep	--	--
Torsdag	USA	Initial Jobless Claims	4-okt	--	--
09-10-2025	USA	Wholesale Inventories MoM	Aug F	--	--
Fredag	Japan	PPI YoY	Sep	--	0,03
10-10-2025	Danmark	CPI YoY	Sep	--	0,02
	Norge	CPI YoY	Sep	--	0,04
	Italien	Industrial Production MoM	Aug	--	0,00
	USA	U. of Mich. Sentiment	Oct P	--	--
	USA	Federal Budget Balance	Sep	--	-\$344.8b

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.