

Update på de finansielle markeder og makroøkonomien



Finansielle Markeder og International Økonomi

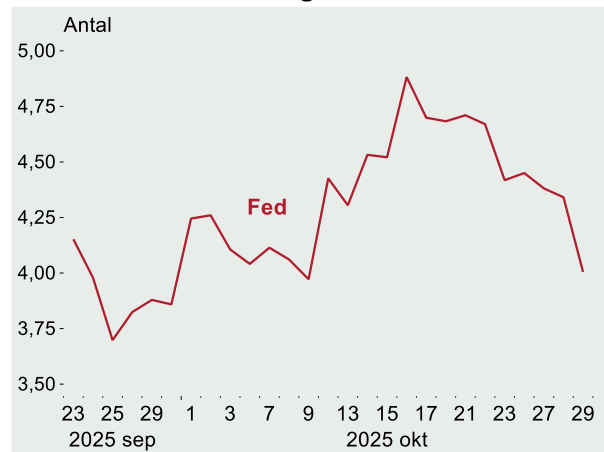
Omdrejningspunktet for de finansielle markeder i denne uge er på den anden side af Atlanten.

I går afholdt den amerikanske centralbank, Fed, rentemøde, hvor de som forventet sænkede renten med 25 bp. Nu ligger styringsrenten i spændet 3,75%-4,00%. Det som vejer tungest i rentebeslutningen, er udviklingen på arbejdsmarkedet, som pga. den føderale nedlukning stadig er begrænset. I fredags kom der nye tal for inflationen, som steg mindre end forventet, hvilket taler for at prioritere arbejdsmarkedet. Den spændende del af rentemødet var, da Jerome Powell fik ordet. Her gjorde han det klart, at det stadig er et åbent spørgsmål, hvorvidt renten skal sættes yderligere ned til næste rentemøde i december. Markedets reagerede svagt negativt på denne udmelding. Aktierne faldt lidt tilbage, og den amerikanske 10-årige statsobligation steg med 8bp til lige over 4%. Vi forventer, at renten bliver fastholdt i december og at der kommer to sænkninger næste år.

I nat mødtes Trump og Xi Jinping for første gang i Trumps nuværende præsidentperiode for at diskutere handel. At de to præsidenter er kommet hinanden i møde, har umiddelbart kastet gode reaktioner af sig og sat handelskrigen mere på pause. Kina har bl.a. valgt at udskyde sine eksportbegrænsninger på sjældne jordarter og kritiske mineraler i et år, samt genoptaget opkøb af amerikanske landbrugsprodukter. USA har omvendt sænket deres told på kinesiske varer til 47% fra 57%. Lempelser af restriktioner på Nvidias salg af mikrochips til Kina blev dog ikke til realitet.

Chipgiganten rundede dog i går en milepæl, som den første virksomhed med en markedsværdi på 5.000 mia. dollars. AI og teknologi er stadig en stor drivkraft bag investeringsopturen, og Nasdaq er oppe 5% over den seneste uge, hvor S&P500 er tæt på indeksniveau 7000. Alphabet, Microsoft og Meta leverede regnskaber i går, hvor de to sidstnævnte dog faldt efter ikke at kunne leve op til investorernes forventninger trods højere end ventet indtjeningsvækst.

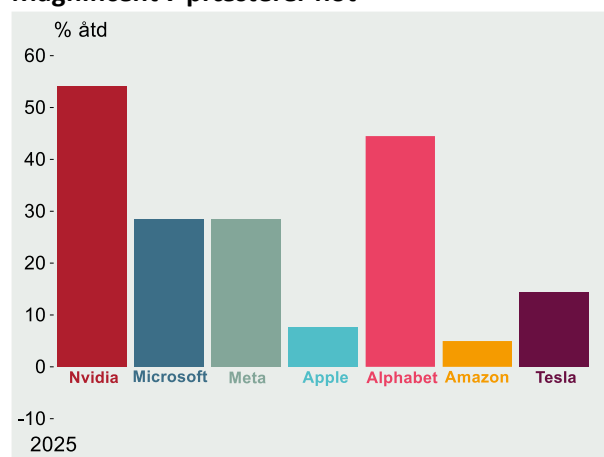
Usikkerhed om fremtidige rentenedsættelser



Anm.: Figuren viser antallet af indprisede rentesænkninger i alt i perioden oktober 2025 til september 2026.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Magnificent 7 præsterer flot



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

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Studertermedhjælper Kathrine Schou

Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

Magnificent 7 er dog stadig oppe med næsten 25% for året. Senere i dag offentliggøres regnskaber fra Apple og Amazon. Vi ser fortsat, at teknologisektoren og aktiemarkedet vil præstere godt.

På vores eget kontinent har den europæiske centralbank, ECB, netop afholdt rentemøde. Ikke overraskende bliver renten holdt i ro på 2,00%. Markedsreaktionen er dermed også yderst minimal. Vi forventer, at renten forbliver uændret året ud og i 2026. Europæisk økonomi vandr langsomt fremad, og BNP i eurozonen voksede med 0,2% i 3. kvartal i forhold til kvartalet før. Det er ikke helt vildt meget, men trods alt en smule vækst i en periode omgivet med rigelig af usikkerhedsfaktorer. Her er det højere toldsatser fra USA, men der er samtidig udsigt til øgede forsvars- og infrastrukturinvesteringer, som forventeligt vil trække væksten op.

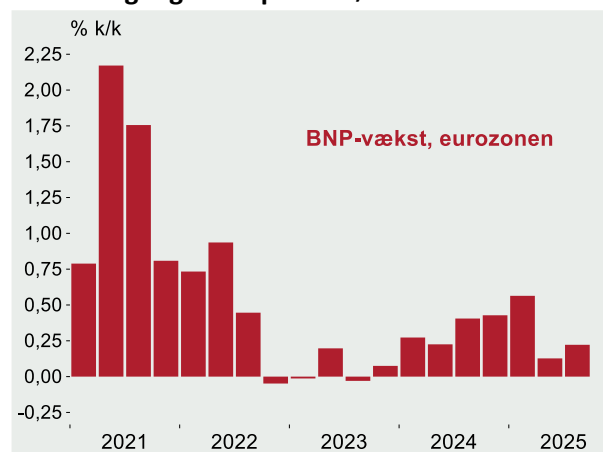
I næste uge runder vi et år siden, Trump vandt præsidentvalget, som har budt på store finansielle og politiske udsving. Samtidig offentliggør Nationalbanken sine interventioner, og de bliver muligvis mere interessante, end de plejer, hvis de har interverneret i markedet.

Dansk Økonomi

Ledigheden stiger ganske minimalt i september. Det er set i det store billede ganske lidt der sker med ledigheden, som mest af alt har stået stille igennem en længere periode. Det ser vi også tydeligt på ledighedsprocenten som har stået uforandret på 2,9% i hele 21 måneder i streg. Arbejdsmarkedet præsterer altså ganske flot, hvor også beskæftigelsen har slået rekord på rekord. Vi forventer, trods flere nyheder om større fyringsrunder rundt omkring, at arbejdsmarkedet også fremadrettet kommer til at præstere. Antallet af stillingsopslag indikerer i hvert fald, at der fortsat er pæn efterspørgsel efter arbejdskraft.

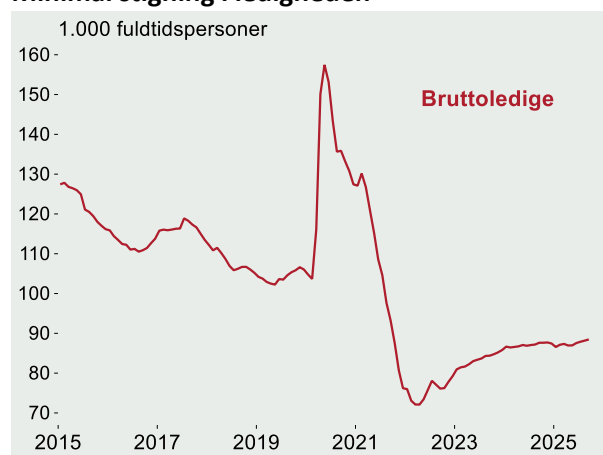
Erhvervstilliden i Danmark falder til 101,9 i oktober fra 103,6 i september, og falder dermed til det laveste i halvandet år. Især industrien har trukket ned over den seneste periode. Men det til trods, så holder tilliden et egentligt pænt niveau for en periode præget af massiv international uro og

Lille fremgang i europæiske økonomi



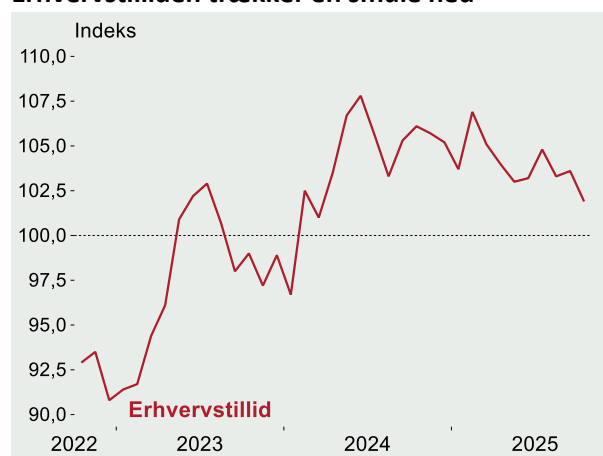
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af ECB.

Minimal stigning i ledigheden



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Erhvervstilliden trækker en smule ned



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

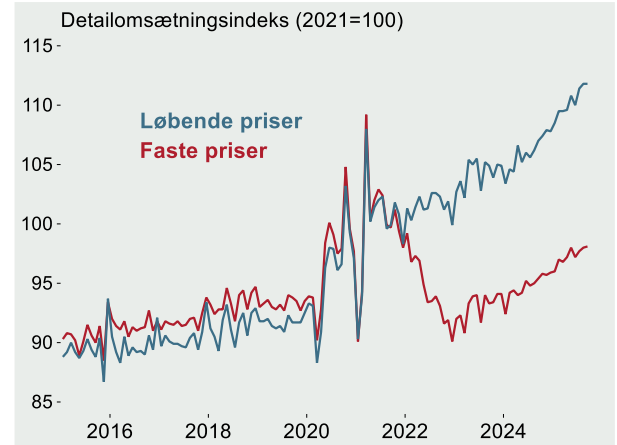
højere toldsatser fra USA. Erhvervstilliden har ikke fuldstændig, men i et vist omfang modstået en del af presset. Det står lidt i kontrast til forbrugertilliden, som for alvor er trykket ned under frysepunktet drevet af et højere prisniveau og netop den usikkerhed, som er i øjeblikket.

Salget af fødevarer tager et nøk nedad i september og falder med -1,1%. Vi har ikke set en måned med så lavt et fødevarer salg siden marts 2023. De høje priser på særligt fødevarer er uden tvivl grunden til, at de danske forbrugere fortsat er tilbageholdne, når de handler i landets dagligvarebutikker. Når det gælder beklædning og andre varer er der mere fremgang at spore, og det er med til at detailsalget som helhed holder niveauet i september. Privatforbruget er stigende, og det afspejler blandt andet et arbejdsmarked i god form og pæne lønstigninger.

65% af fødevarevirksomhederne har planer om at hæve priserne. Samtidig ligger en række globale fødevarepriser godt 4% højere end for et år siden. Vi har allerede set, at fødevarepriserne i supermarkedet er steget ganske betragteligt i de senere år, og de her tal giver ikke mange forhåbninger om, at der er besluttet lavere priser på vej – nok snarere tværtimod. Godt nok kommer der en række afgiftslettelser på bl.a. chokolade og kaffe til sommer, men det vil ikke være noget som kan måle sig med de prisstigninger vi har set på disse varer. Danskerne får dog en række lettelser på andre områder, hvor især nedsættelsen af elafgiften vil have positiv indvirkning for langt de fleste.

Bankindlånet faldt med 8 mia. kr. i september, så det samlede indlån nu lyder på i alt 1.242 mia. kr. Det er penge, som står på helt almindelige bankkonti i landets pengeinstitutter. Tager vi i stedet helikopterperspektivet, så er der i årets første ni måneder tilført 47 mia. kr. til den samlede formue. Og selvom bankindlånet ikke er lige fordelt, så er det en indikation på, at danskerne står bundsolidt. Tallet står i øvrigt

Salget af fødevarer falder i september



Anm.: Data er korrigeret for sæson og handelsdage

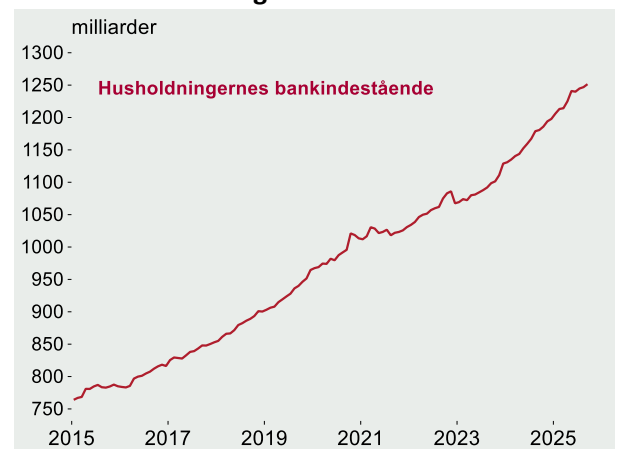
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

65% fødevarevirksomheder venter prisstigninger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Bankindlånet er steget med 47 mia. kr. i år



Anm.: Bankindlån hos lønmodtagere og pensionister mv.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken

heller ikke alene, da en lang række andre nøgletal viser også viser samme tendens.

Antallet af elbiler suser frem. Det betyder, at der nu kører mere end 500.000 elbiler rundt på de danske veje. Milepælene har stået i kø for elbilerne i det sidste halvandet års tid, og vi kan markere endnu en i oktober. Og for at sætte det i relief, så er bestanden af elbiler alene det seneste år øget med omkring 200.000. De mange nye elbiler betyder, at omkring hver sjette personbil herhjemme nu kører på ren strøm. Vi skal kun ganske få år tilbage, hvor det blot var 1 ud af 133 biler, som var en elbil.

I næste uge kommer der tal for ledighedsindikatoren for oktober.

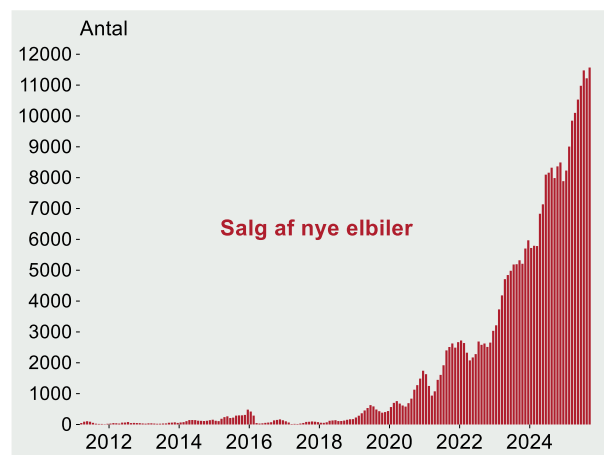
Boligmarkedet

Realkreditlån til boligejere med variabel rente er steget med 82 mia. kr. det seneste år til i alt 996 mia. kr. Det er en fremgang på 9,0%. Lige omvendt ser det ud for lån med fast rente, som det seneste år er gået tilbage 36 mia. kr. til i alt 777 mia. kr. Det er en tilbagegang på 4,4%. Lån med variabel rente vinder pænt frem i øjeblikket. Det skyldes set med vores briller, at renteforskellen er blevet større mellem lån med fast og variabel rente i takt med, at det primært er variabelt forrentede lån, som er faldet i rente det seneste års tid. Rentefaldene er kommet på baggrund af 8 rentesænkninger fra ECB og Nationalbanken siden forrige sommer.

Konverteringerne runder 17 mia. kr. Konverteringsinteressen er dermed lidt højere end vi har set ved de seneste par opsigelsesfrister i april og juli, hvilket i høj grad skyldes, at vi har set renterne på de fastforrentede lån falde til de øjeblikkelige 3,5%. Det får lidt flere boligejere med 5%-lån ud af buksen med en nedkonvertering her op imod næste opsigelsesfrist, som falder sammen med Halloween på fredag. Selvom interessen for en konvertering er højere, så taler vi ikke om deciderede konverteringsbølger, som vi fx så det i 2019 og 2020, hvor der blev konverteret for flere hundrede milliarder kroner.

I næste uge kommer der nye tal på boligudbuddet.

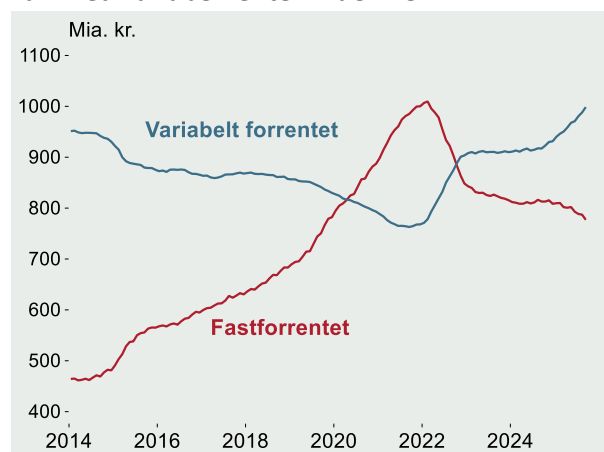
Elbiler runder 500.000



Anm.: Data er sæsonjusteret. 3 måneders glidende gennemsnit. Salg til både husholdninger og virksomheder

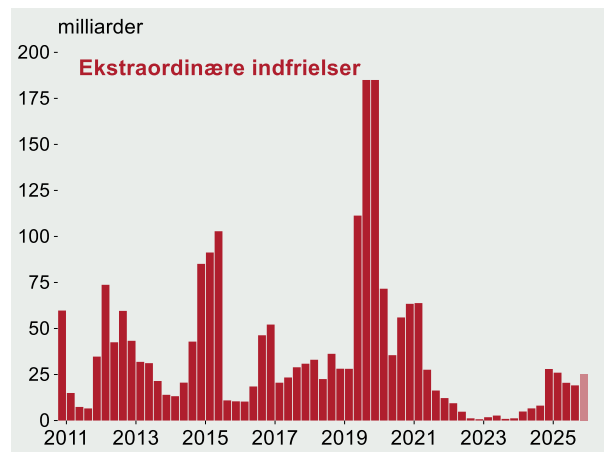
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Lån med variabel rente vinder frem



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Indfrielse runder 17 mia.



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

Finansielle markeder uge 44					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.726	2,2%	2,5%	18,9%	19,0%
S&P500	6.891	2,9%	3,0%	18,5%	17,2%
Dow Jones	47.632	2,2%	2,7%	13,0%	12,0%
Nasdaq	26.120	5,0%	5,8%	28,1%	24,3%
Nikkei	51.326	5,5%	15,2%	31,3%	28,7%
C25	1.705	1,1%	4,7%	-9,4%	-4,0%
S30	2.778	1,2%	4,3%	7,7%	11,9%
FTSE	9.756	2,5%	4,3%	19,6%	19,4%
STOXX50	5.706	1,2%	3,2%	16,8%	16,5%
DAX	24.124	-0,1%	1,0%	25,3%	21,2%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,164	0,4%	-0,9%	7,6%	12,0%
EUR/DKK	7,468	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,418	-0,4%	0,9%	-7,0%	-10,1%
SEK/DKK	0,685	0,2%	1,5%	6,3%	5,5%
NOK/DKK	0,642	0,0%	0,8%	2,2%	1,9%
GBP/DKK	8,480	-1,4%	-0,8%	-5,2%	-5,7%
CHF/DKK	8,050	-0,6%	1,0%	1,3%	1,8%
JPY/DKK	0,042	-0,7%	-1,8%	-6,2%	-7,0%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,59	0,14	-0,01	-0,56	-0,66
US 10Y	4,08	0,11	-0,08	-0,21	-0,50
Tysk 2Y	1,97	0,06	-0,05	-0,3	-0,11
Tysk 10Y	2,62	0,05	-0,09	0,25	0,26
Dansk 2Y	1,72	0,04	-0,02	-0,25	-0,04
Dansk 10Y	2,49	0,04	-0,05	0,3	0,41
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.930	-4,1%	1,9%	41,0%	50,8%
Olie (Brent)	64	-0,3%	-2,8%	-11,6%	-14,1%
Metaller	4.700	3,8%	7,3%	13,2%	20,3%

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 45					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Jobless Rate	Sep	--	0,03
31-10-2025	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Oct	--	0,03
	Japan	Industrial Production MoM	Sep P	--	-0,02
	Norge	Unemployment Rate	Oct	--	0,02
	Frankrig	CPI YoY	Oct P	--	0,01
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Oct P	--	0,02
	Eurozonen	CPI MoM	Oct P	--	0,00
	USA	Personal Income	Sep	0,00	0,00
	USA	Employment Cost Index	3Q	0,01	0,01
	USA	MNI Chicago PMI	Oct	42,00	40,60
Mandag	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Oct	--	55,60
03-11-2025	Spanien	HCOB Spain Manufacturing PMI	Oct	--	51,50
	Italien	HCOB Italy Manufacturing PMI	Oct	--	49,00
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Oct	--	49,90
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Oct F	--	--
	USA	ISM Manufacturing	Oct	--	49,10
Tirsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Oct F	--	--
04-11-2025	Spanien	Unemployment Change	Oct	--	-4.8k
	USA	Trade Balance	Sep	--	--
	USA	Durable Goods Orders	Sep F	--	--
	Danmark	Change in Currency Reserves	Oct	--	-0.1b
Onsdag	Japan	Monetary Base YoY	Oct	--	-0,06
05-11-2025	Tyskland	Factory Orders MoM	Sep	--	-0,01
	Frankrig	Industrial Production MoM	Sep	--	-0,01
	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Oct	--	54,30
	Sverige	Riksbank Policy Rate	5-nov	--	0,02
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Oct	--	52,50
	Frankrig	HCOB France Services PMI	Oct F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Oct F	--	--
	Italien	Retail Sales MoM	Sep	--	0,00
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Oct F	--	--

	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Oct F	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	31-okt	--	--
	USA	ADP Employment Change	Oct	--	-32k
	USA	S&P Global US Services PMI	Oct F	--	--
	USA	ISM Services Index	Oct	--	50,00
Torsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Services	Oct F	--	--
06-11-2025	Sverige	CPI YoY	Oct P	--	0,01
	Tyskland	Industrial Production SA MoM	Sep	--	-0,04
	Norge	Deposit Rates	6-nov	--	0,04
	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Oct	--	46,20
	Storbritannien	Bank of England Bank Rate	6-nov	--	0,04
	USA	Challenger Job Cuts YoY	Oct	--	-0,26
	USA	Initial Jobless Claims	1-nov	--	--
	USA	Wholesale Inventories MoM	Sep F	--	--
Fredag	Norge	Industrial Production MoM	Sep	--	0,01
07-11-2025	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Oct	--	--
	USA	U. of Mich. Sentiment	Nov P	--	--
	USA	Personal Spending	Sep	--	0,01
	USA	Core PCE Price Index YoY	Sep	--	0,03
	USA	MNI Chicago PMI	Oct	--	40,60

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.