

Update på de finansielle markeder og makroøkonomien



Finansielle Markeder og International Økonomi

Efterårsferien bød på bølgegang på de finansielle markeder. Handelskrigen blussede kortvarigt op igen, da Trump først truede med at indføre 100% told på kinesiske varer, hvorefter han trak delvist i land igen. Senere på ugen gav de regionale banker og kreditgivningen i USA anledning til bekymring, og frygtindekset VIX nåede at stige til 25.

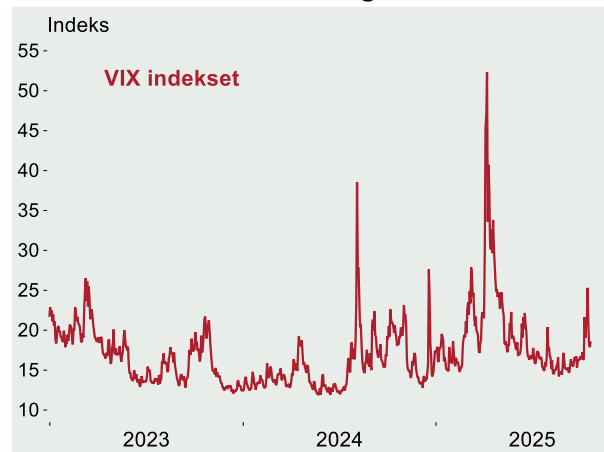
De seneste kursudsving er dog gået i sig selv igen, og set over den seneste uge er S&P-500 indekset oppe med 0,4% og Nasdaq er oppe med 0,5%. Samtidig er VIX indekset nede omkring 18. Vi er dermed blevet mindet om vigtigheden i at huske forskellen mellem kortsigtet støj og strukturelle ændringer. Over den seneste tidshorisont befinder vi os et ganske pænt sted, også hvad aktierne angår.

Den amerikanske 10-årige statsobligation er nede under 4%, hvilket ikke er set i over et år. Det kan være en klar indikation på, at markederne indpriser, at den ledende amerikanske rente skal ned. På onsdag d. 29. oktober holder den amerikanske centralbank, Fed, næste rentemøde, og det ville være en overraskelse, hvis renten ikke bliver sænket med 25 bp. Jerome Powell holdt i sidste uge tale, hvor han gav udtryk for, at arbejdsmarkedet bliver tungen på vægtskålen snarere end inflationen, når det kommer til rentebeslutningen. Den føderale stat i USA er dog stadig under nedlukning, og det begrænser ny viden om udviklingen på arbejdsmarkedet. Der kommer i morgen inflationstal for USA, hvor der er forventet en stigning på 0,3% på månedsbasis.

Tirsdag faldt guldprisen med 5,6%, hvilket er det største daglige fald siden 2020. For sølv var det samme historie, og metallet faldt med hele 8,7%. Hvis vi dog bare ser over den seneste måned, er begge metaller oppe i omtrent 9% stigning. Faldet skal derfor mere ses som, at investorer tager en del af fortjenesten hjem.

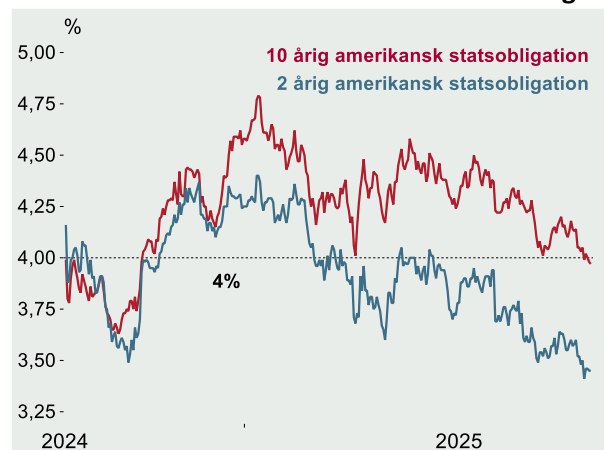
Også på dansk grund har der været bølgegang i kulissen. Over halvdelen af Novo Nordisk bestyrelse er gået af, efter uenigheder med hovedaktionæren

Markederne ramt af kortvarig usikkerhed



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Chicago Board Options Exchange (CBOE).

Forventet rentenedsættelse fra Fed i næste uge



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Department of Treasury.

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

Studentermødjhælper Kathrine Schou

Studentermødjhælper Cecilie Straarup Jensen

Novo Nordisk Fonden. Siden toppen sidste sommer er kursen faldet med mere end 67%, og over den seneste uge er aktien nede med godt 5%.

Kronekursen er blevet svækket mod euroen og er på det laveste niveau siden 2020. Det kan blandt andet kan foranlediges til en ringere efterspørgsel efter danske kroner med ringere eksporttal og reduceret betalingsbalanceoverskud samt mindre behov for valutaafdækning.

I næste uge holder den europæiske centralbank, ECB, rentemøde. Vi forventer, at renten bliver fastholdt på 2,00%.

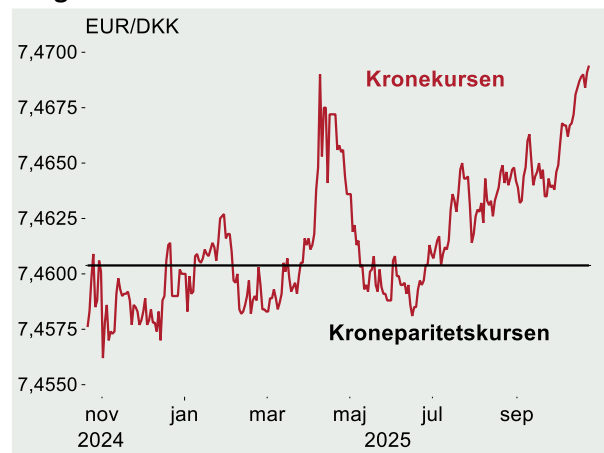
Dansk Økonomi

Regeringen har indgået en aftale om finansloven for 2026 med De Konservative. Aftalen indebærer en række privatøkonomiske ændringer. Først og fremmest sænkes elafgiften i 2026 og 2027. Det vil give en besparelse på omkring 3.500-4.000 kr. om året ved et gennemsnitligt forbrug. Derudover afskaffes bogmomsen og en række punktafgifter på fødevarer. Som noget nyt i forhold til finanslovsforslaget fra august, er det desuden aftalt at udskyde ændringen i afgiften på dyrere elbiler, som stod til at stige i 2026, ligesom beskæftigelsesfradraget til seniorer forhøjes, noget der kan give en skattebesparelse på op til 9.000 kr. om året.

Beskæftigelsen fortsætter opturen og forlænger sriben af rekorder, og der er nu 3.064.000 lønmodtagere i Danmark. Alene i 2025 er der kommet 24.500 flere personer i arbejde. Fremgangen opleves tilmed relativt bredt på det danske arbejdsmarked, hvor højdespringerne i 2025 blandt andet findes indenfor hotel- og restaurationsbranchen samt industrien. Vi forventer, at der er flere rekorder for beskæftigelsen i vente.

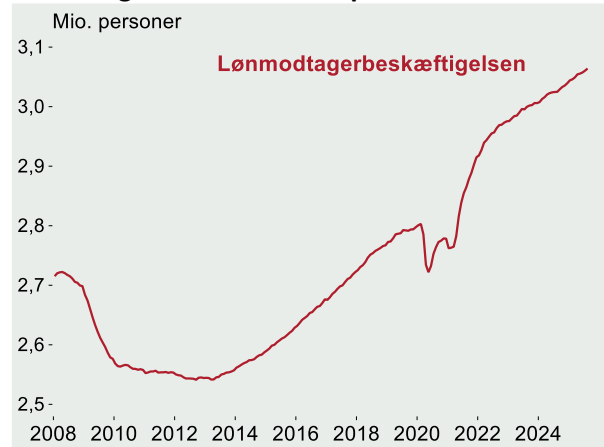
Antallet af stillingsopslag ligger desuden fortsat fint til, hvor efterspørgslen på arbejdskraft fortsat er betydelig. I september blev der slået 24.490 nye stillinger op. Særligt i byggeriet og inden for sundheds- og plejefagene er efterspørgslen høj. I årets første tre kvartaler er der i gennemsnit blevet slået omkring 2.400 nye stillinger op om måneden

Svageste krone siden 2020



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Beskæftigelsen fortsætter opturen



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Fortsat pæn efterspørgsel på arbejdskraft



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

inden for bygge og anlæg. Inden for sundhed, omsorg og personlig pleje er tallet omkring 4.100 nye stillinger om måneden.

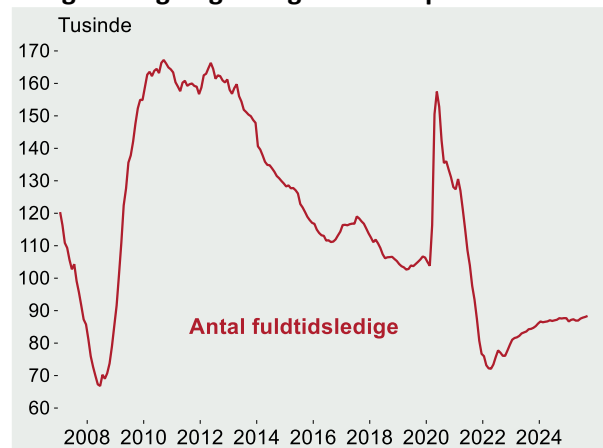
Ledigheden ligger ganske stabilt. Det vidner om et arbejdsmarked, som fortsat præsterer godt. Der er i dag 88.400 ledige i Danmark, hvilket er lavt i et historisk perspektiv. Den kommende tids tal for arbejdsmarkedet kan potentielt blive påvirket af varslede afskedigelser hos større danske arbejdsgivere, herunder Novo Nordisk, men vi anser det ikke som en retningsspil for det samlede arbejdsmarked. I det store og hele forventer vi, at arbejdsmarkedet fortsat vil vise fine tegn, når vi ser fremad.

Inflationen stiger lidt i september, men befinder sig grundlæggende meget stabilt omkring 2%. Faktisk har den ligget omkring eller under 2% i 26 måneder i streg, og det må siges at være meget stabilt. Særligt ovenpå en tid, hvor inflationen skød afsted og en overgang nåede op over 10%. Den større stabilitet for inflationen gør sig også gældende i Europa, og det har givet rum og plads for ECB til at sænke renten af 8 omgange siden sommeren 2024.

Fødevarerpriserne er blevet 5% højere på et år. Det er dermed blevet mærkbart dyrere for danskerne at købe ind. Det er stadig kaffe, kakao, oksekød og smør, som står øverst på pris-skamlen, men også en lang række andre fødevarer er steget i pris. Samtidig ligger de globale råvarepriser også med pil opad, mens næsten hver tredje fødevarer virksomhed forventer at hæve priserne i de kommende tre måneder. Der er derfor ikke særlig meget at hænge sin hat på, hvis man skal tro på mærkbart lavere fødevarerpriser lige rundt om hjørnet.

Forbrugernes humør er mildt sagt helt i kulkælderens. Den forbrugertillid vi ser i øjeblikket, er bestemt ikke hverdag, og der er kun få perioder i de seneste 50 år, hvor det har set værre ud. En af hovedårsagerne til den sløje

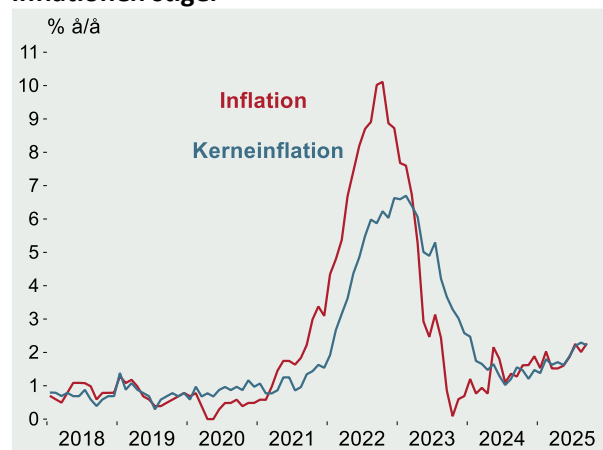
Marginal stigning i ledigheden i september



Anm: Data er sæsonjusteret.

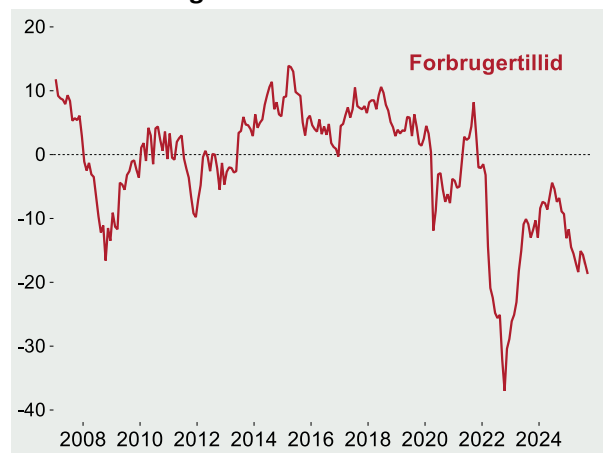
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af STAR.

Inflationen stiger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Laveste forbrugertillid i 31 måneder



Anm: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

forbrugertillid er i vores optik de stigende fødevarepriser, som vi konstant bliver mindet om i supermarkedet. I tillæg er der hele den internationale uro samt højere toldsatser, som også har negativ afsmitning på humøret, hvor nyheder om større fyringsrunder rundt omkring heller ikke just er vand på møllen for et mere positivt humør. De privatøkonomiske forudsætninger for en mere optimistisk tro på økonomien er ellers til stede med rekordhøj beskæftigelse, pæn fremgang i lønningerne og lavere renter, men det preller altså af på forbrugertilliden.

Efterårsferien er netop overstået herhjemme, og det samme har gjort sig gældende for mange af vores tyske naboer. Det har betydet, at mange tyskere har taget turen over grænsen og afholdt deres efterårsferie i et dansk lejet sommerhus. Ved udgangen af august var der booket 49.762 husuger i oktober. De seneste år har båret præg af et højt antal bookinger, og selvom vi ikke når rekorder i denne omgang, så tiltrækker de danske efterårsfarver stadig tyskere i bedste velgående.

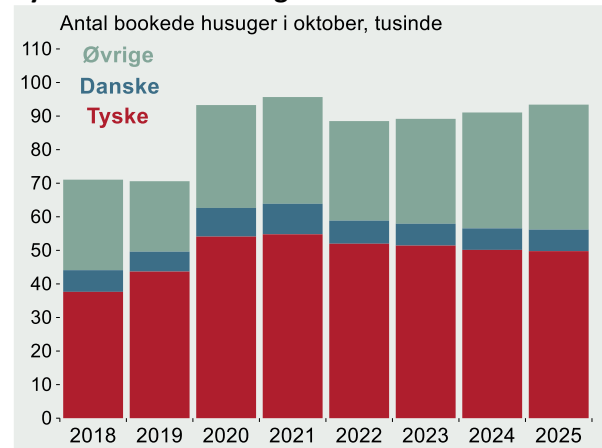
I næste uge kommer der tal for bl.a. detailomsætningen og danskernes pension.

Boligmarkedet

De økonomiske vismænd har i denne uge offentliggjort en ny prognose for dansk økonomi, og de spår fortsat fremgang på boligmarkedet. Vismændene ser huspriserne stige med omtrent 12% over de kommende år. Omsætter det sig til reelle prisstigninger, så øger det værdien på et almindeligt parcelhus med i omegnen af 300.000 kr. frem mod 2027. Boligmarkedet klarer sig da også godt på alle tangenter, hvor både priser og handler har taget et trin op. Fremgangen på boligmarkedet rider på en bølge af et stærkt arbejdsmarked, faldende renter og solide lønstigninger.

2025 har indtil videre været et travlt år for ejendomsmæglerne. Siden midten af 00'erne er det kun rekordåret 2021, der har budt på flere bolighandler

Tyskerne booker flittigt efterårsferie i Danmark



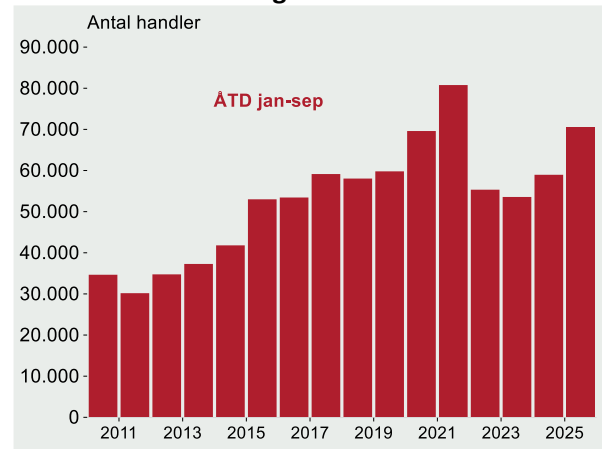
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Vismændene ser fremgang på boligmarkedet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Mere end 70.000 bolighandler indtil videre i år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

i årets første tre kvartaler. I september er det særligt handlerne med villaer og rækkehuse, der tager et ekstra nøk op og sikrer, at vi runder 70.000 bolig-handler i år indtil videre. Men der bliver også handlet mange både lejligheder og sommerhuse.

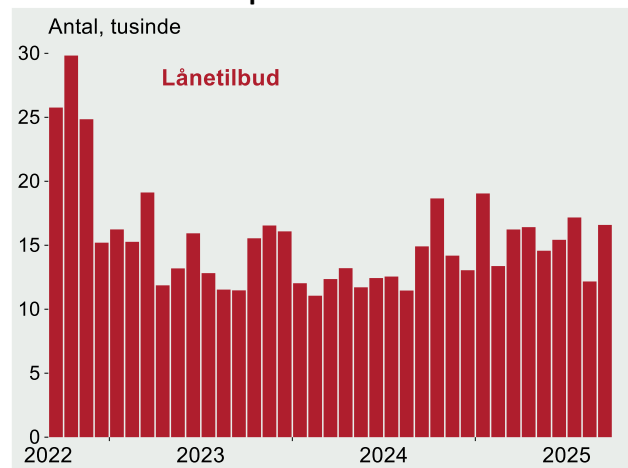
Der bliver givet flere lånetilbud fra realkreditinstitutterne, end vi så gennem 2023 og 2024. I årets tre første kvartaler er der givet i alt 140.995 lånetilbud, hvilket er 26% højere end i samme periode sidste år. Det skyldes ikke mindst, at der er kommet mere gang i boligmarkedet. Alligevel ligger lånetilbuddene til den lave side historisk set. Det kan dog ændre sig, hvis renterne falder så meget, at flere boligejere med fastforrentede lån med høj rente kan øjne en rentegevinst ved at skifte til et lån med lavere rente.

Realkreditudlånet er gået frem i 6 kvartaler i streg. Vi taler ikke om et samlet realkreditudlån som buldrer frem, men pilen peger altså op efter en ret lang periode med stillestående eller decideret faldende realkreditudlån. Den ganske afdæmpede fremgang ser vi primært som et robusthedstegn, da vi samtidig ser et boligmarked køre på med rimelig pæn fart, hvor priserne stiger og handlerne er blevet flere.

Det er lånene med variabel rente, der driver fremgangen. Det er ikke en helt så mærkbar stigning, som vi så tilbage i 2022, men alligevel en ganske pæn stigning. Fremgangen kan hænge sammen med, at renteforskellen mellem lån med variabel rente og fast rente er blevet større i den seneste tid i takt med, at renten på variabelt forrentede lån er faldet.

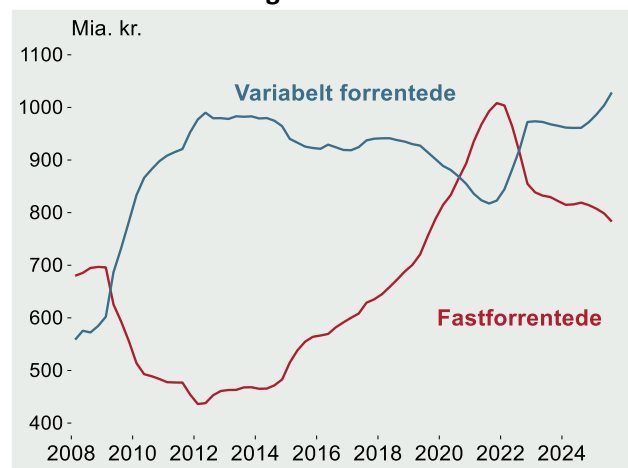
I næste uge er der nye tal for danskernes rentebetalinger.

Flere lånetilbud i september



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Realkreditudlånet stiger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Finansielle markeder uge 43					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.667	0,3%	0,5%	16,6%	16,4%
S&P500	6.699	0,4%	0,6%	15,6%	13,9%
Dow Jones	46.590	0,7%	0,6%	9,6%	9,5%
Nasdaq	24.879	0,5%	1,2%	24,0%	18,4%
Nikkei	48.642	0,8%	6,6%	27,5%	21,9%
C25	1.686	-0,2%	1,2%	-12,3%	-5,1%
S30	2.746	0,3%	2,8%	6,4%	10,6%
FTSE	9.515	1,0%	3,2%	15,2%	16,4%
STOXX50	5.639	0,6%	3,0%	14,6%	15,2%
DAX	24.151	-0,1%	2,3%	24,6%	21,3%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,159	-0,3%	-1,7%	7,6%	11,5%
EUR/DKK	7,469	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,446	0,3%	1,8%	-6,9%	-9,8%
SEK/DKK	0,684	1,0%	0,7%	4,7%	5,4%
NOK/DKK	0,642	0,7%	0,3%	1,9%	1,9%
GBP/DKK	8,596	0,2%	0,5%	-4,2%	-4,4%
CHF/DKK	8,094	0,8%	1,3%	1,4%	2,4%
JPY/DKK	0,042	0,1%	-0,9%	-6,3%	-6,3%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,45	-0,05	-0,08	-0,62	-0,8
US 10Y	3,97	-0,08	-0,15	-0,27	-0,61
Tysk 2Y	1,91	0,00	-0,11	-0,23	-0,17
Tysk 10Y	2,56	0,00	-0,18	0,24	0,20
Dansk 2Y	1,68	0,02	-0,05	-0,16	-0,08
Dansk 10Y	2,45	0,02	-0,12	0,29	0,37
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	4.098	-2,6%	8,9%	50,9%	57,3%
Olie (Brent)	64	3,2%	-5,0%	-14,0%	-13,9%
Metaller	4.530	0,9%	6,0%	8,1%	16,0%

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 44					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Storbritannien	GfK Consumer Confidence	Oct	--	-19,00
24-10-2025	Japan	Natl CPI YoY	Sep	--	0,03
	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Oct P	--	48,50
	Sverige	PPI MoM	Sep	--	0,01
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Sep	--	0,01
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Oct P	--	48,20
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Oct P	--	49,50
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Oct P	--	49,80
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Oct P	--	46,20
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Oct P	--	52,00
	USA	U. of Mich. Sentiment	Oct F	--	--
Mandag	Danmark	Retail Sales MoM	Sep	--	0,00
27-10-2025	Norge	Credit Indicator Growth YoY	Sep	--	0,04
	Tyskland	IFO Business Climate	Oct	--	87,70
	Eurozonen	M3 Money Supply YoY	Sep	--	0,03
	USA	Durable Goods Orders	Sep P	--	--
	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Oct	--	-8,70
Tirsdag	Sverige	Trade Balance	Sep	--	-8.9b
	28-10-2025 Italien	Manufacturing Confidence	Oct	--	87,30
	USA	FHFA House Price Index MoM	Aug	--	0,00
	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Oct	--	94,20
Onsdag	Sverige	GDP Indicator SA MoM	Sep	--	--
	29-10-2025 Spanien	GDP QoQ	3Q P	--	0,01
	Storbritannien	Mortgage Approvals	Sep	--	64.7k
	USA	MBA Mortgage Applications	24-okt	--	--
	USA	Wholesale Inventories MoM	Sep P	--	--
	USA	Pending Home Sales MoM	Sep	--	0,04
	USA	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	29-okt	0,04	0,04
Torsdag	Frankrig	GDP QoQ	3Q P	--	0,00
	30-10-2025 Sverige	Retail Sales MoM	Sep	--	0,01
	Danmark	Unemployment Rate SA	Sep	--	0,03
	Sverige	Economic Tendency Survey	Oct	--	97,20
	Spanien	CPI YoY	Oct P	--	--

	Spanien	CPI EU Harmonised YoY	Oct P	--	--
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Oct	--	14.0k
	Italien	GDP WDA QoQ	3Q P	--	0,00
	Italien	Unemployment Rate	Sep	--	0,06
	Eurozonen	Consumer Confidence	Oct F	--	--
	Eurozonen	GDP SA QoQ	3Q A	--	0,00
	USA	GDP Annualized QoQ	3Q A	--	0,04
	USA	Initial Jobless Claims	25-okt	--	--
	Tyskland	CPI YoY	Oct P	--	--
	Eurozonen	ECB Main Refinancing Rate	30-okt	--	0,02
	Japan	BOJ Target Rate	30-okt	--	0,01
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	--	--
	Norge	Unemployment Rate	Oct	--	0,02
	Frankrig	CPI YoY	Oct P	--	--
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Oct P	--	--
	Eurozonen	CPI MoM	Oct P	--	--
	USA	Personal Income	Sep	--	0,00
	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.