



AL MarkedsNyt holder efterårsferie i uge 42 og udkommer næste gang d. 23. oktober.

Finansielle Markeder og International Økonomi

Ugen står skrevet i politisk dødvande på begge sider af Atlanten. I USA er den føderale stat stadig under nedlukning, og vi fik derfor ikke nye beskæftigelses-tal i fredags. Til gengæld har vi fået referatet fra det seneste rentemøde fra den amerikanske centralbank, Fed. Her er der en vis splittelse, hvor 10 mod 9 medlemmer indikerede, at renten skal sættes ned til begge af årets resterende rentemøder. Det ville sænke rentespændet til 3,50-3,75%, mod nuværende 4,00-4,25%. Flere rentenedsættelser kan være et udtryk for, at det er vigtigere for Fed at understøtte det lunkne arbejdsmarked fremfor bekæmpelse af den stigende inflation. Markedet indpriser to rentenedsættelser i resten af 2025, men vi forventer blot en enkelt, som efter alt at dømmen falder på det forestående møde senere i oktober.

I Europa er der igen fokus på den politiske situation i Frankrig. Premierministeren, Sébastien Lecornu, er i mandags trådt tilbage efter kun 27 dage på posten. Det skete efter, at han blot 12 timer tidligere havde sat sin regering, som er den kortest siddende i nyere tid. Politisk fragmentering har gjort det svært at komme til enighed om nødvendige offentlige besparelser for at takle bl.a. den stigende gæld. Præsident Macron skal nu beslutte, om han skal udpege den sjette premierminister inden for to år eller udskrive parlamentsvalg. Flere politikere på begge fløje ønsker valg, hvilket er med til at skabe et øget pres på præsidenten.

Den politiske uro har sendt aktierne ned, og renterne op. Tilmed har rentespændet mellem den franske 10-årige statsobligation og den tilsvarende tyske ikke været højere siden gældskrisen for 10 år siden. Rentespændet har netop overgået det italienske på 0,83bp, og ligger nu på 0,85 bp.

I Danmark endte 4%-lånet med afdragsfrihed dagen i går med en gennemsnitskurs på mere end 100, og lånet er dermed fortid. Det er første gang siden

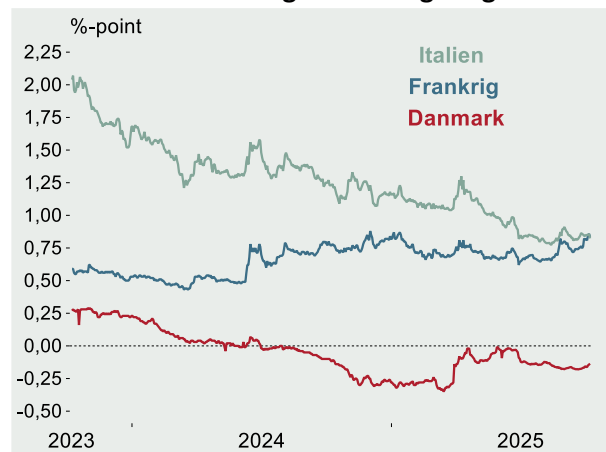
Fed ventes at sænke renten igen



Anm.: Forventningen i markedet til antallet af rentesænkninger á 25 bp fra Fed i hele 2025. Den røde cirkel angiver, at Arbejdernes Landsbank forventer i alt to rentesænkninger for 2025.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Franske statsrenter stiger efter regeringskaos



Anm.: Rentespændet ift. Tyskland for 10-årige statsobligationer.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre
JJB@al-bank.dk - 3848 4761

Chefanalytiker Natalia Setlak
NASE@al-bank.dk - 3848 3111

Privatøkonom Brian Friis Helmer
BF@al-bank.dk - 3848 4555

Økonom Anton Thorell Carøe
ANTS@al-bank.dk - 3848 3552

Studentermedhjælper Kathrine Schou
Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

starten af i år, at 4%-lånet med afdragsfrihed forsvinder fra lånehyldeerne. Der er heldigvis gode alternativer til boligejere, som står og skal bruge fastforrentet finansiering til fx boligkøb eller boligrenovering, da 3,5%-lånet allerede er muligt at få.

Guldprisen krydser en historisk grænse på 4.000 dollar pr. ounce. Siden årsskiftet er guldprisen steget med 51%. Det er i særdeleshed drevet af, at flere centralbanker udskifter deres valutareserver med guldreserver. Guld bliver typisk anset som en sikker havn under geopolitisk usikkerhed, og det er også med til at presse prisen op.

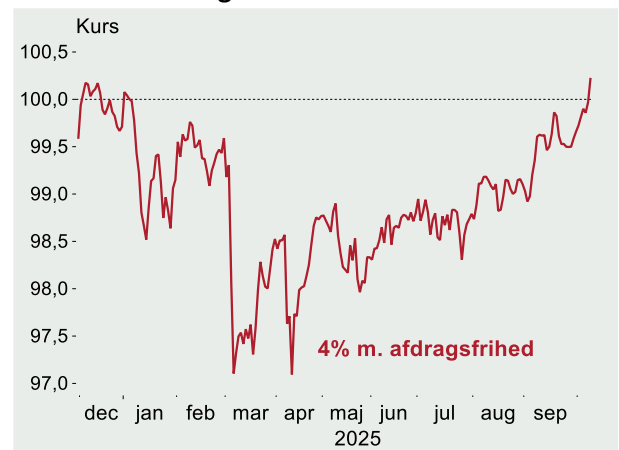
I næste uge kan vi se frem imod den amerikanske regnskabsæson. Aktierne kører i et godt tempo for tiden, godt spændt for af forventningen om lavere renter. S&P500 steg 0,6%, Nasdaq med 1,4% og det danske C25-indeks med hele 2,4%.

Dansk Økonomi

Danmark eksporterede for 172,5 mia. kr. i august. Det er et fald på næsten 5% i forhold til juli. Isolerer vi tallene for eksporten til USA, så faldt eksporten til USA dog med hele 14%. Det er klart at hæfte sig ved i lyset af de nye todsatser, som hæmmer afsætningsmulighederne for de danske virksomheder. Der er dog langtfra tale om et kollaps i eksporten mod USA, og faldet kommer desuden efter en mindre stigning i månederne op til. Så lige nu er niveauet for eksporten egentlig hæderligt. Hertil skal man være påpasselig med at konkludere for meget på en enkelt måneds udsving, men faldet i august skal omvendt helst ikke gentage sig over flere måneder. Det forventer vi nu heller ikke kommer til at ske, men usikkerheden og opmærksomheden er helt klart skærpet.

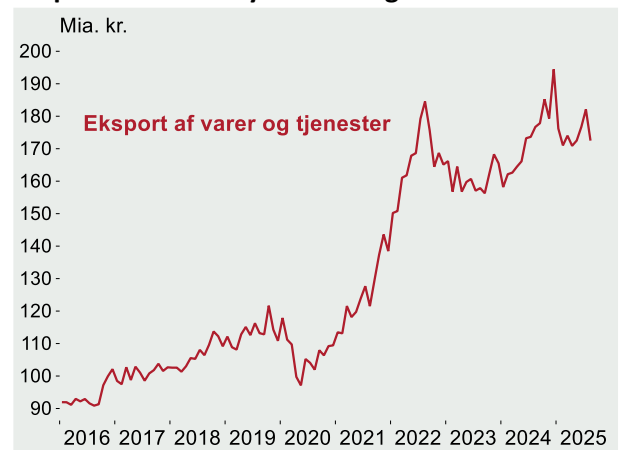
Industriproduktionen faldt mærkbart i august, men flere forhold er med til at formilde omstændigheder. I tiden op til er produktionen steget, og samtidig er det i overvejende grad medicalsektoren, som trækker ned i august. Og netop medicin har været med til at trække op i de foregående måneder. Tager vi tilmed medicin ud af ligningen, så steg industriproduktionen faktisk en smule i

Endnu et 4%-lån gik over kurs 100



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq og Totalkredit.

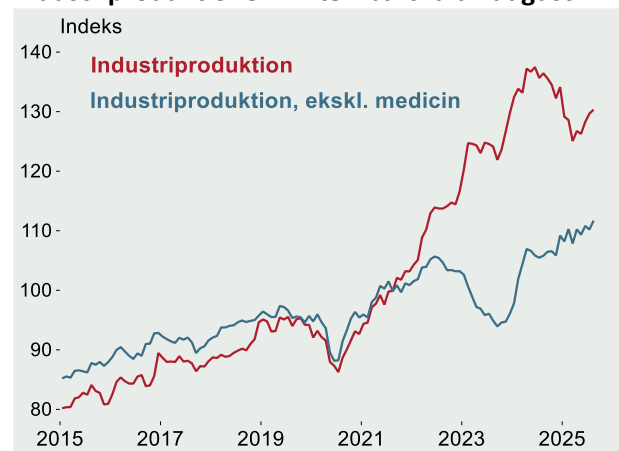
Eksporten til USA dykkede i august



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Industriproduktionen i mærkbart fald i august



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

august og med fremgang i halvdelen af industriens underbrancher. Industrivirksomhederne har dog samtidigt fået mere at forholde sig til ift. de nye toldsatser. Klart størstedelen ser sig i risikozonen for at blive negativt påvirkede. Vi hæfter os dog samtidig ved, at den største gruppe alene svarer en lille negativ påvirkning. Men dog stadig negativ, og det må ikke negligeres. Vi tror dog for nuværende ikke, at det vil få massiv negativ påvirkning på dansk økonomi.

Antallet af konkurser holder sig stabilt, og 2025 kan ende med færrest konkurser i fire år. Det går fornuftigt i dansk økonomi, og de foregående års rentestigninger og massive omkostningspres for virksomhederne er stilnet noget af. Hertil var konkursniveauet løftet i 2022 og 2023 af efterslæbet fra corona, og derfor har vi de seneste år set et generelt lavere omfang af konkurser af danske virksomheder.

Ledigheden er yderst stabil. Her står september ikke til at blive nogen undtagelse, som ændrer den konklusion overhovedet. Det er utrolig positivt, og vidner om et virkelig stærkt arbejdsmarked. Der er fortsat pæn efterspørgsel efter arbejdskraft, og beskæftigelsen slår bare rekord efter rekord. Det holder ledigheden i kort snor, og det er da også vores forventning, at det billede fortsætter i den kommende tid.

I næste udgave kommer der nye inflationstal, beskæftigelse og ledighed.

Boligmarkedet

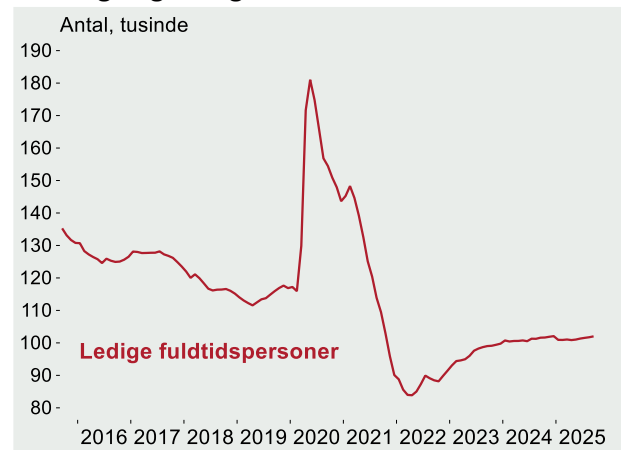
Salgsskiltene svinder ind på boligmarkedet, og i september stod der 46.360 boliger til salg på boligmarkedet. Det er især de lejlighedssøgende i hovedstadsområdet, som har mærkbart færre lejligheder at vælge imellem, når boligjagten sættes ind. Men også potentielle købere af huse eller sommerhuse må sande, at skoven af salgsskilte er blevet mindre. Vi ser

Uændret antal af konkurser



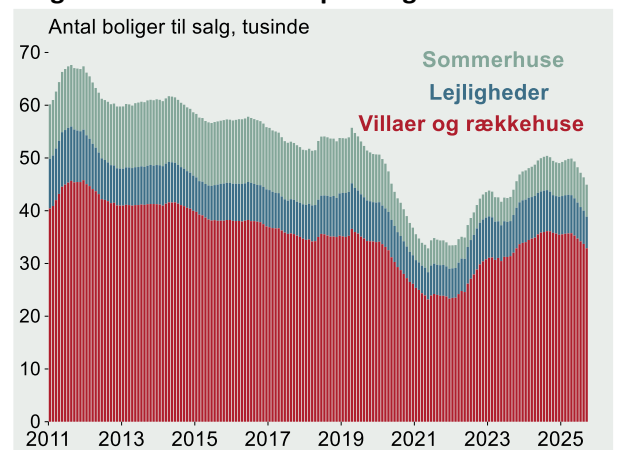
Anm.: Data er sæsonjusteret og 3 måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lille stigning i ledigheden



Anm.: Data er sæsonjusteret.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (STAR).

Salgsskiltene svinder ind på boligmarkedet



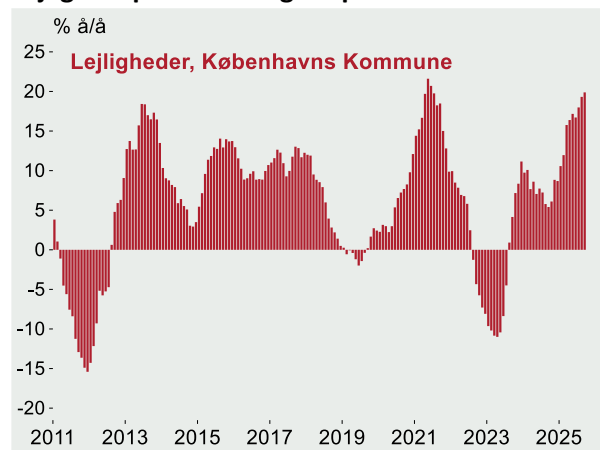
Anm.: Data er sæsonjusteret.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

det som et klart resultat af, at bolighandlerne er steget. I 2025 er der indtil videre handlet godt 20% flere boliger end i samme periode sidste år, og det medvirker altså til at få boligbuddet til at skrumpes over det ganske land.

Boligpriserne fortsætter opad – og det er især lejligheder som har fart på. Vi har i 2025 kunne konstatere månedlige prisstigninger på omkring 1% og ofte endnu højere. Det kan måske lyde nogenlunde begrænset, når man ser på den enkelte måned isoleret set, men det summer altså op til ret voldsomme tal. På bare et år er lejlighedspriserne steget med 13%, og med hele 20% i København. Vi skal tilbage til corona for at finde tilsvarende prisstigninger. Vi forventer for nuværende, at boligpriserne fortsætter fremgangen, men dog i et lavere tempo. Vi er samtidig svært bevidste om prisstigningerne på lejlighedsmarkedet i hovedstadsområdet, som ligger til den klart høje side, hvilket kan vise sig at være uholdbart, hvis det fortsætter over en lang periode. Hertil er det aldrig mejslet i sten, at priserne vil og kan stige, og der vil altid være en risiko for, at priserne kan pege ned over en periode.

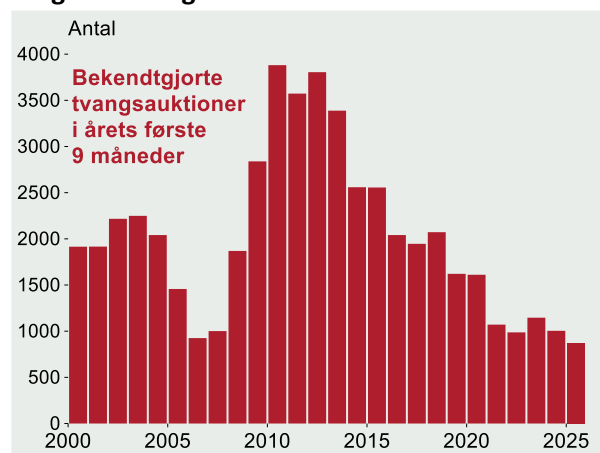
Tvangsauktionerne kører virkelig på lavt blus. Det er som sådan ikke noget nyt fænomen, da vi snart i 5 år har været vidne til et meget lavt antal tvangsauktioner. Alligevel har tvangsauktionerne taget et ekstra dyk i år, og kan meget vel være på vej mod det laveste i statistikkens 32-årige historie. Det hænger sammen med, at vi står med et boligmarked og ikke mindst boligejere i rigtig fin form. Boligmarkedet præsterer flot med flere handler og højere priser, mens boligejerne fremstår bundsolide med god betalingssevne og rekordmange i arbejde.

Lejlighedspriserne brager op i København



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Meget få tvangsauktioner



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 41					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.687	0,7%	3,2%	16,9%	17,3%
S&P500	6.754	0,6%	3,7%	16,6%	14,8%
Dow Jones	46.602	0,3%	1,9%	9,6%	9,5%
Nasdaq	25.137	1,4%	5,4%	24,0%	19,6%
Nikkei	48.580	8,1%	10,8%	23,4%	21,8%
C25	1.712	2,4%	3,8%	-12,1%	-3,6%
S30	2.733	2,1%	3,8%	5,3%	10,1%
FTSE	9.549	1,1%	3,3%	15,8%	16,8%
STOXX50	5.650	1,2%	5,2%	13,4%	15,4%
DAX	24.597	2,0%	3,7%	27,7%	23,5%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,163	-0,8%	-1,0%	6,1%	11,9%
EUR/DKK	7,467	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,422	0,8%	1,0%	-5,7%	-10,1%
SEK/DKK	0,681	0,7%	0,4%	3,7%	4,9%
NOK/DKK	0,643	0,4%	0,8%	1,6%	2,1%
GBP/DKK	8,611	0,4%	-0,1%	-3,3%	-4,3%
CHF/DKK	8,024	0,7%	0,3%	1,1%	1,5%
JPY/DKK	0,042	-2,8%	-2,9%	-8,1%	-7,2%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,58	0,03	0,04	-0,41	-0,67
US 10Y	4,13	0,01	0,05	0,07	-0,45
Tysk 2Y	1,98	-0,03	0,04	-0,27	-0,10
Tysk 10Y	2,68	-0,03	0,01	0,43	0,32
Dansk 2Y	1,73	-0,01	0,07	-0,27	-0,03
Dansk 10Y	2,54	-0,01	0,04	0,4	0,46
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	4.042	4,6%	11,5%	55,0%	55,1%
Olie (Brent)	66	1,0%	-0,7%	-13,8%	-11,7%
Metaller	4.518	2,2%	6,6%	8,1%	15,7%

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 42 og 43					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
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
	Tirsdag	Japan	Money Stock M2 YoY	Sep	--
14-10-2025	Storbritannien	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Aug	--	0,05
	Tyskland	CPI YoY	Sep F	--	0,02
	Storbritannien	Jobless Claims Change	Sep	--	17.4k
	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Oct	--	37,30
	USA	NFIB Small Business Optimism	Sep	--	100,80
	Onsdag	Sverige	PES Unemployment Rate	Sep	--
15-10-2025	Japan	Industrial Production MoM	Aug F	--	-0,01
	Danmark	PPI MoM	Sep	--	-0,01
	Sverige	CPI Level	Sep	--	418,13
	Frankrig	CPI YoY	Sep F	--	0,01
	Spanien	CPI YoY	Sep F	--	0,03
	Eurozonen	Industrial Production SA MoM	Aug	--	0,00
	USA	MBA Mortgage Applications	10-okt	--	--
	USA	CPI MoM	Sep	0,00	0,00
Torsdag	Japan	Core Machine Orders MoM	Aug	--	-0,05
16-10-2025	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Aug	--	0,01
	Storbritannien	Industrial Production MoM	Aug	--	-0,01
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Sep F	--	0,02
	USA	Retail Sales Advance MoM	Sep	0,00	0,01
	USA	PPI Final Demand MoM	Sep	0,00	0,00
	USA	Initial Jobless Claims	11-okt	--	--
	Fredag	Eurozonen	CPI YoY	Sep F	--
17-10-2025	USA	Housing Starts	Sep	1310k	1307k
	USA	Import Price Index MoM	Sep	--	0,00
	USA	Industrial Production MoM	Sep	0,00	0,00
	USA	Net Long-term TIC Flows	Aug	--	\$49.2b

Mandag 20-10-2025	USA	Leading Index	Sep	--	-0,01
Onsdag 22-10-2025	Storbritannien	CPI YoY	Sep	--	0,04
	USA	MBA Mortgage Applications	17-okt	--	--
Torsdag 23-10-2025	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Oct	--	-18,70
	USA	Initial Jobless Claims	18-okt	--	--
	Eurozonen	Consumer Confidence	Oct P	--	-14,90
	USA	Existing Home Sales	Sep	--	4.00m
Fredag 24-10-2025	Storbritannien	GfK Consumer Confidence	Oct	--	-19,00
	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	--	--

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJ@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.