



Finansielle Markeder

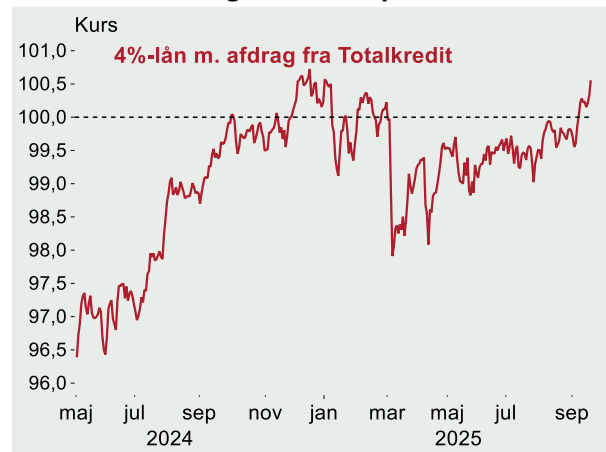
I går blev forventningen til den amerikanske centralbank, Fed, indløst, da de holdt rentemøde. Her blev renten sænket med 25 bp til nu at ligge på 4,00%-4,25%. Det var første rentenedsættelse siden december 2024, men det var ikke nogen overraskelse, at den kom nu. Det amerikanske arbejdsmarked kører på lavere blus, og rentesænkningen har til hensigt at begrænse afmatningen. Det interessante fra mødet var også at få sat nogle ord på, hvad fremtiden bringer.

Centralbanken står midt i en kompleks virkelighed, hvor de både skal tage højde for en lidt for høj inflation og samtidig have øje for det afdæmpede arbejdsmarked. Imod slutningen af året kan denne kombination blive endnu mere udtalt. Jerome Powell hæftede sig netop ved denne balancegang og pointerede, at rentebeslutningen vil blive overvejet fra møde til møde. Som sædvanlig. Forventningen fra Fed's side er, at renten inden året er omme er sænket med 50bp, hvilket også er markedets forventning. Vi forventer, at krudtet bliver holdt tørt i oktober for så sidst på året at sænke renten på ny. Men usikkerheden er betydelig, særligt med øjnene rettet på de nye todsatser og påvirkningen på inflation og vækst.

Nye signaler fra Fed kan også rykke på renter og kurser herhjemme. 4%-lånet med afdragsfrihed ligger nemlig og flirter alvorligt med kurs 100. Når 4%-lånet med afdragsfrihed ligger så tæt på kurs 100, som vi ser i øjeblikket, så skal der ikke alverden til, at lånet krydser grænsen og dermed er lukket land for boligejerne. Intet er mejslet i sten, men lige nu står vi med det laveste niveau på de fastforrentede realkreditlån siden starten af 2025.

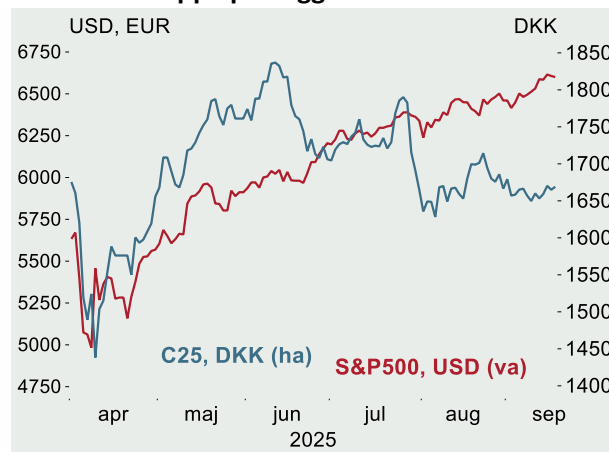
Når renterne går ned, er det understøttende for positive toner på aktiemarkedet, og det har vi også været vidne til i denne uge. S&P500 er oppe med 1,0% set over ugen, og det teknologitunge Nasdaq er oppe 1,6% og det danske C25 indeks er steget med 0,5%. Aktiemarkedet herhjemme har ellers været i modvind i en rum tid og har stort set ikke

4%-lån med afdragsfrihed tæt på at lukke



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Totalkredit.

Aktieindeks oppe på begge sider af Atlanten



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&PGlobal og Nasdaq

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Chefanalytiker Natalia Setlak

nase@al-bank.dk

3848 3111 / 5017 1205

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 6064 0420

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studentermehjælper Kathrine Schou

Studentermehjælper Cecilie Straarup Jensen

givet noget afkast over de seneste 4 år. Vi har samtidig rundet et år uden nogen ny rekord. Men nu er stemningen en kende bedre, hvor bl.a. Novo Nordisk i skrivende stund er markant oppe for i dag. Det kommer ovenpå nye tal for et studie vedrørende diabetes- og fedmemidlet Ozempic viser en nedsat risiko for hjerteanfald sammenlignet med konkurrenter.

International Økonomi

Inflationen i euroområdet revideres et meget lille nøk ned. Første opgørelse viste en stigning til 2,1% i august, men er nu revideret til 2,0%. Billedet er dog helt det samme, som er, at der er kommet langt bedre styr på inflationen, hvilket har givet en åben dør hos ECB til at sænke renterne. Og centralbanken har leveret, hvor renten på et år er halveret gennem i alt otte rentenedsættelser. Meget tyder dog på, at ECB er i mål, eller i hvert fald tæt på målet. Vi forventer, at der allerhøjest er en enkelt rentenedsættelse tilbage i skuffen hos ECB for denne omgang.

I næste uge får vi bl.a. nye PMI-tal for eurozonen og BNP for USA.

Dansk Økonomi

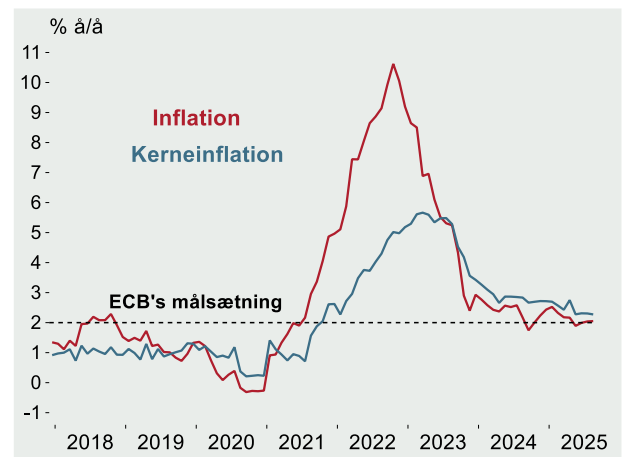
Ledigheden bevæger sig stort set ikke. Nye tal viste en stigning på 111 personer i august, når der tages højde for sæson. Og det er positivt, eftersom der generelt er ret få ledige i Danmark. Ledigheden holdes i snor af en fortsat voksende beskæftigelse, som præsterer den ene rekord efter den anden. Vi forventer, at beskæftigelsen har yderligere stigning i vente og dermed fortsat holde ledigheden i kort snor.

I næste uge får vi nye tal for beskæftigelsen.

Boligmarkedet

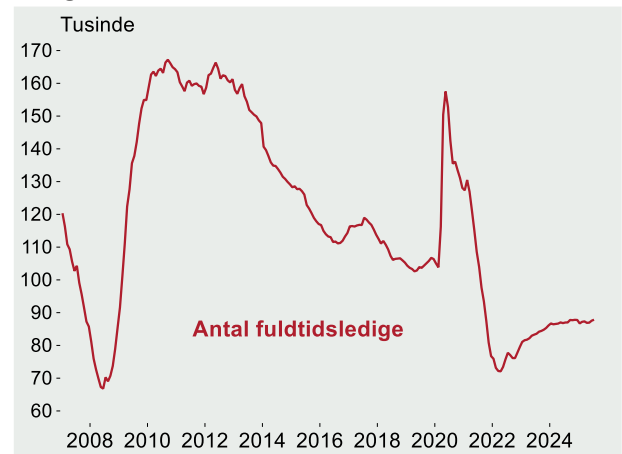
I august blev der afgivet 12.169 lånetilbud til boligejere og virksomheder. Det er 29% færre end i juli. Der ligger dog gode forklaringer bag nedgangen.

Lavere inflation i eurozonen end ventet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

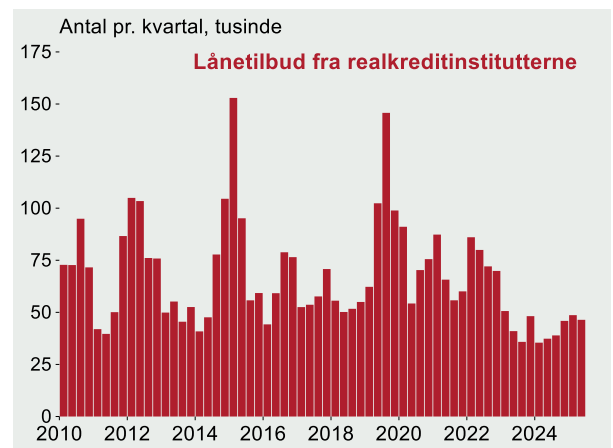
Ledigheden stort set uændret



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af STAR

29% færre lånetilbud fra realkreditinstitutterne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

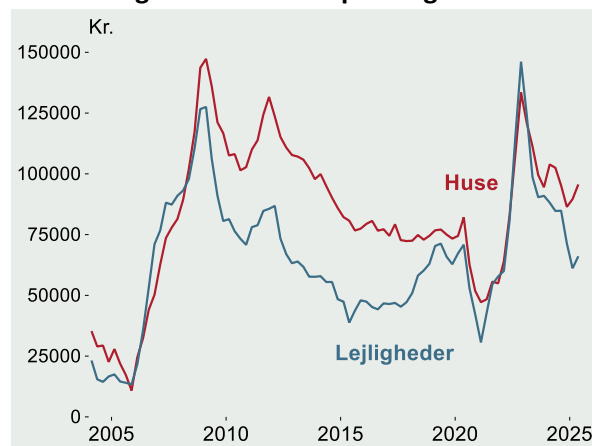
Der var nemlig opsigelsesfrist for fastforrentede realkreditlån i juli, og det skaber tit og ofte ekstra efterspørgsel efter lånetilbud, som så er væk igen måneden efter. Trods nedgangen så bliver der givet flere lånetilbud i 2025 end vi så sidste år, hvor antallet af lånetilbud var sendt helt i bund.

Prisnedslagene på lejligheder falder til det laveste i 4 år, og lyder på 3,5% på landsplan i 2. kvartal. Det er især i Hovedstaden, at prisnedslagene stryger nedad. Det betyder slet og ret, at der er mindre forhandlingsrum for boligsøgende danskere, når jagten på drømmeboligen er sat ind. Det mindre prisnedslag og forhandlingsrum kommer som direkte konsekvens af, at boligmarkedet løber hurtigere afsted. Der er omtrent 20% flere bolighandlere i øjeblikket, mens udbuddet af lejligheder er mere end 20% lavere end for et år siden.

Det blev til næsten 8.000 bolighandler i august. Det er sjette måned i streg, at der bliver handlet i omegnen af 8.000 boliger landet over, og handelsaktiviteten ligger mærkbare 15% højere end for et år siden. Appetitten på at handle bolig har altså været støt stigende igennem det seneste år, og vi skal tilbage til tiden under corona for at finde flere bolighandler end i øjeblikket. Fremgangen i bolighandler er bredt funderet på alle tre boligtyper, men det er især på lejligheder, at vi ser den største stigning det seneste år.

I næste uge får vi bl.a. nye tal for ejendomssalg.

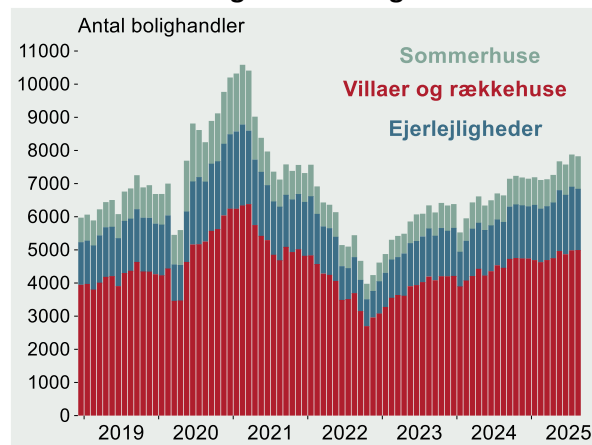
Prisnedslag fortsætter ned på boligmarkedet



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans DK.

Næsten 8.000 bolighandler i august



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Finansielle markeder uge 38					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.635	1,0%	2,8%	17,1%	15,0%
S&P500	6.600	1,0%	2,9%	17,5%	12,2%
Dow Jones	46.018	1,2%	2,4%	10,9%	8,2%
Nasdaq	24.224	1,6%	3,6%	25,2%	15,3%
Nikkei	45.303	2,1%	5,6%	21,9%	13,6%
C25	1.669	0,5%	-1,8%	-17,0%	-6,1%
S30	2.616	-0,5%	-1,6%	2,8%	5,4%
FTSE	9.208	-0,2%	0,2%	11,6%	12,7%
STOXX50	5.370	0,2%	-2,1%	11,1%	9,7%
DAX	23.359	-1,2%	-4,4%	24,8%	17,3%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,184	1,1%	1,3%	6,4%	13,9%
EUR/DKK	7,464	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
USD/DKK	6,306	-1,1%	-1,3%	-6,0%	-11,7%
SEK/DKK	0,681	-0,1%	1,8%	3,3%	4,8%
NOK/DKK	0,642	-0,1%	2,6%	1,3%	1,9%
GBP/DKK	8,604	-0,3%	-0,4%	-2,9%	-4,3%
CHF/DKK	8,012	0,2%	1,0%	0,8%	1,3%
JPY/DKK	0,043	-0,4%	-0,4%	-8,8%	-5,0%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,52	-0,02	-0,23	-0,09	-0,73
US 10Y	4,06	0,02	-0,24	0,36	-0,52
Tysk 2Y	2,00	0,05	0,05	-0,26	-0,08
Tysk 10Y	2,68	0,02	-0,07	0,49	0,32
Dansk 2Y	1,71	0,04	0,02	-0,34	-0,05
Dansk 10Y	2,50	0,01	-0,09	0,39	0,42
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.660	0,5%	10,4%	43,0%	40,5%
Olie (Brent)	68	1,2%	3,7%	-6,3%	-8,7%
Metaller	4.303	0,7%	3,6%	5,2%	10,2%

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 39					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Aug	--	0,03
19-09-2025	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	Aug	--	0,03
	Storbritannien	Retail Sales Ex Auto Fuel MoM	Aug	--	--
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Aug	--	--
	Japan	BOJ Target Rate	19-sep	--	0,01
Mandag	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Sep	--	-17,20
22-09-2025					
Tirsdag	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Sep P	--	50,40
23-09-2025	Frankrig	HCOB France Services PMI	Sep P	--	49,80
	Frankrig	HCOB France Composite PMI	Sep P	--	49,80
	Sverige	Riksbank Policy Rate	23-sep	--	0,02
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Sep P	--	49,80
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Sep P	--	49,30
	Tyskland	HCOB Germany Composite PMI	Sep P	--	50,50
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Sep P	--	50,70
	Eurozonen	HCOB Eurozone Services PMI	Sep P	--	50,50
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Sep P	--	51,00
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Sep P	--	47,00
	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Sep P	--	54,20
	Storbritannien	S&P Global UK Composite PMI	Sep P	--	53,50
	USA	Current Account Balance	2Q	--	-\$450.2b
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Sep P	--	53,00
	USA	S&P Global US Services PMI	Sep P	--	54,50
	USA	S&P Global US Composite PMI	Sep P	--	54,60
	USA	Existing Home Sales	Aug	3.98m	4.01m
	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Sep	--	-7,00
Onsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Sep P	--	52,00
24-09-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Sep P	--	49,70
	Japan	S&P Global Japan PMI Services	Sep P	--	53,10
	Sverige	Economic Tendency Survey	Sep	--	96,00
	Tyskland	IFO Business Climate	Sep	--	89,00
	Tyskland	IFO Expectations	Sep	--	91,60
	USA	MBA Mortgage Applications	19-sep	--	--
	USA	New Home Sales	Aug	655k	652k
Torsdag	Sverige	PPI MoM	Aug	--	0,01

25-09-2025	Eurozonen	M3 Money Supply YoY	Aug	--	0,03
	USA	Wholesale Inventories MoM	Aug P	--	0,00
	USA	GDP Annualized QoQ	2Q T	0,03	0,03
	USA	Durable Goods Orders	Aug P	-0,01	-0,03
	USA	Initial Jobless Claims	20-sep	--	--
Fredag	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Sep	--	0,03
26-09-2025	Spanien	GDP QoQ	2Q F	--	0,01
	Italien	Consumer Confidence Index	Sep	--	96,20
	Italien	Economic Sentiment	Sep	--	93,60
	Italien	Manufacturing Confidence	Sep	--	87,40
	USA	Personal Income	Aug	0,00	0,00
	USA	Personal Spending	Aug	0,00	0,01
	USA	U. of Mich. Sentiment	Sep F	55,40	55,40

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. Økonom Anton Thorell Carøe, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk. Økonom Lisette Rosenbeck, telefon 38 48 47 60, mail: LRCH@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@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.