



AL MarkedsNyt udkommer næste gang om to uger, efter Kristi Himmelfart.

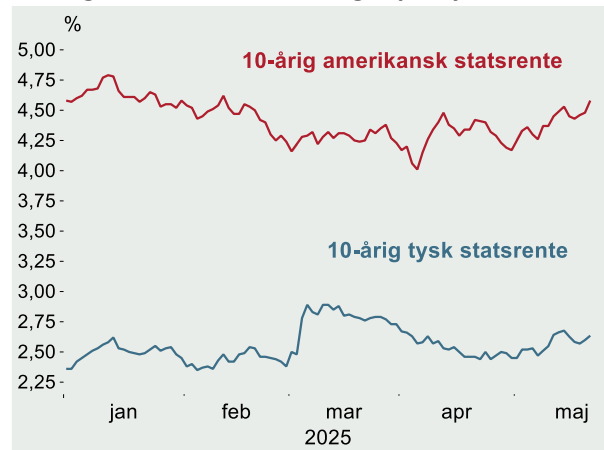
Finansielle Markeder

På de finansielle markeder er det igen USA, der tager fokus i denne uge. Både de amerikanske aktie- og rentemarkeder har i ugen været under pres. Forklaringen ligger i den store og stadig voksende amerikanske statsgæld, den tiltagende rentebyrde på gælden og fortsat mangel på finanspolitisk disciplin i Washington. Det blev også understreget af, at Moody's fredag aften fjernede sin såkaldte Triple A-rating, Aaa, af USA, da den blev sat ned fra det højeste niveau til det næsthøjeste, Aa1. Markedsreaktionerne på den lavere kreditværdighed har dog været af mindre betydning, da det allerede lå i kortene. Den lavere rating kom som den sidste fra et af de tre store kreditvurderingsbureauer i verden. Standard & Poors nedjusterede USA tilbage i 2011, og Fitch gjorde det i 2023. Så vurderingen fra Moodys er ikke noget nyt og banebrydende. Det har dog samlet set konsekvenser for den amerikanske statsgæld, og det afspejler sig alt andet lige i højere renter på amerikanske statsobligationer.

Desuden har markederne i ugen haft fokus på forhandlingerne om Trump-administrationens "One Big Beautiful Bill" (OBBB), der i dag er blevet stemt igennem i Repræsentanternes hus. Det har bidraget til denne uges pres på det amerikanske marked. Lovpakken, OBBB, indebærer blandt andet skattelettelser og øgede todsatser. De øgede todsatser skal bruges som finansieringsgrundlag til skattelettelser, og samtidig skal todsatserne nedbringe importen således, at den indenlandske produktion stiger. Der er dog en vis inkonsistens i denne argumentation, som prikker til usikkerheden omkring lovpakkens egentlige effekter for amerikansk økonomi.

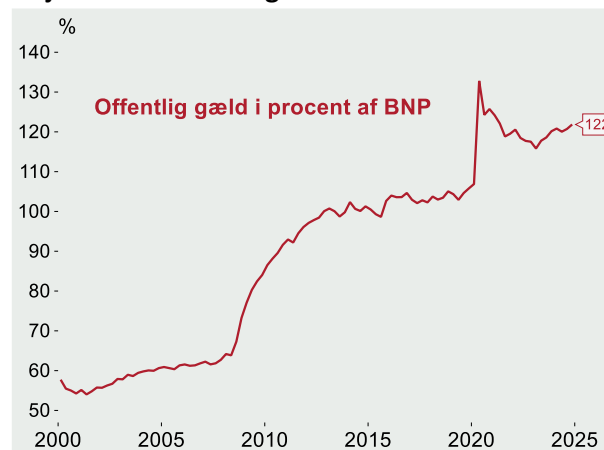
Hvis todsatserne medfører, at importen reduceres tilstrækkeligt meget, så vil noget af finansieringskilden til skattelettelserne reduceres. Det

10-årig amerikansk rente stiger på ny



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve.

Høj amerikansk statsgæld



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve Bank of St. Louis.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 6064 0420

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studentermhjælper Amanda Grønlund

Studentermhjælper Kathrine Schou

skyldes, at provenuet fra toldsatserne på import, alt andet lige, må falde, når importen reduceres. Så de to mål kan potentielt være i modstrid med hinanden. Risikoen er en forværring af de offentlige finanser, øget usikkerhed og dermed højere renter.

I denne uge har en række boligejere også fået ny rente på deres rentetilpasningslån. For både F3 og F5-lånere betyder det markant højere renter, da de senest fik fastsat rente for 3 og 5 år siden. F3 er landet omkring 2,25% og F5 på 2,50%.

International Økonomi

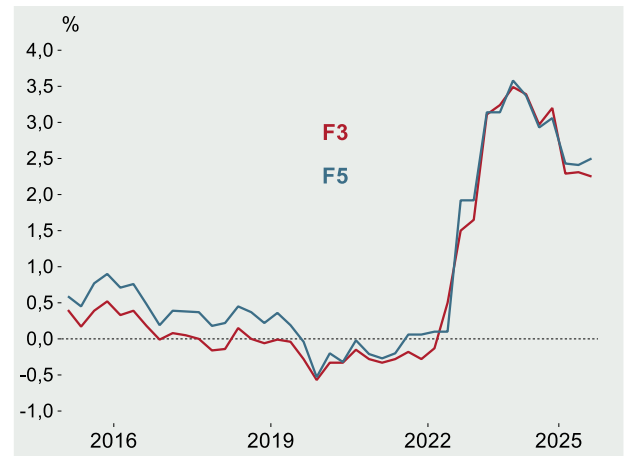
Den europæiske erhvervstillid målt ved PMI falder til 49,5 i maj fra 50,4 i april. Det er første gang siden slutningen af 2024, at erhvervstilliden kravler under 50. En erhvervstillid under 50 indikerer tilbagegang hos virksomhederne, mens en værdi over 50 indikerer fremgang. Den europæiske erhvervstillid falder og befinder sig egentlig i en lidt låst situation. På den ene side kæmper økonomien fortsat med lave vækstrater, mens toldrisici hænges som mørke skyer, der kan blive til uvej. På den anden side er der håb om et nogenlunde roligt udfald af toldsituationen, mens der også er positive økonomiske forventninger fra øgede forsvars- og infrastrukturinvesteringer. Der er med andre ord nogle ekstremt store elementer, som trækker i hver sin retning.

I de næste uger får vi bl.a. løntal for eurozonen samt forbrugertillid og inflation for USA.

Dansk Økonomi

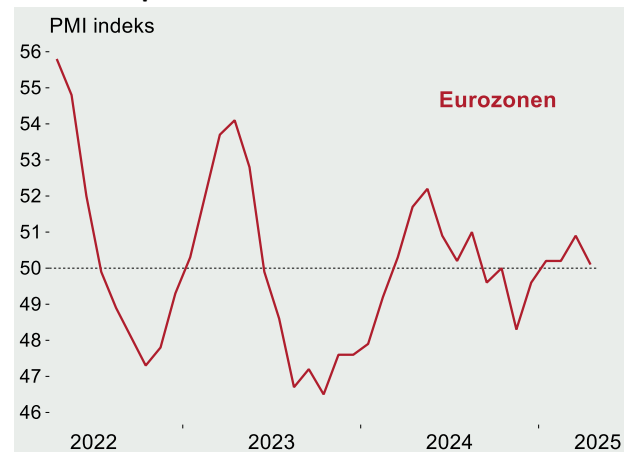
Vi er netop kommet med ny prognose. Arbejdernes Landsbank forventer vækst i dansk økonomi på 2,4% i 2025 og 2,1% til næste år. Det kommer efter flot økonomisk aktivitet i 2024, hvor medicinalindustrien var stor drivkraft. Vi er gået en mere usikker tid i møde efter toldudmeldingerne fra USA. Det har potentialet til at ændre den

Højere F3 og F5 renter til boligejere



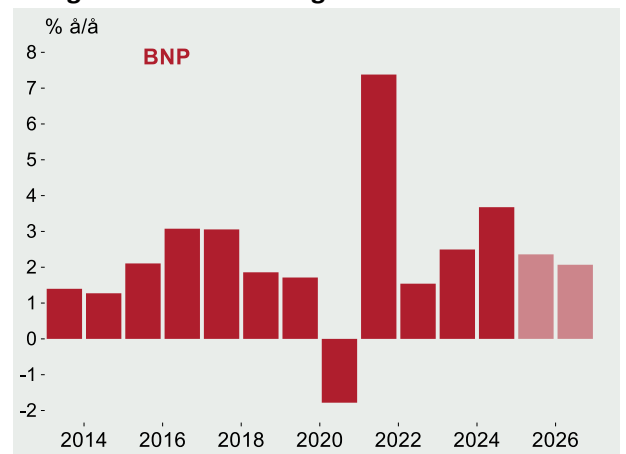
Anm.: Renter inkl. kurssikring sat ved auktion.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Totalkredit.

Fald i europæisk erhvervstillid



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Markit PMI.

Udsigt til fortsat fornuftig vækst



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

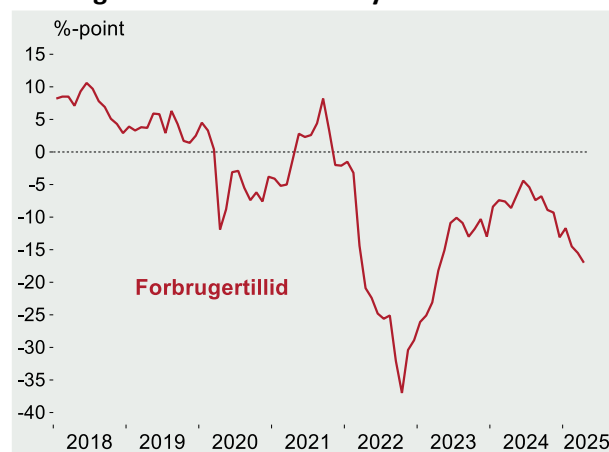
økonomiske spilleplade, men for nu forventer vi, at væksten vil fortsætte i et fornuftigt tempo, og at privatforbruget langsomt vil vende tilbage som en klassisk drivkraft til den økonomiske fremgang. Hertil forventer vi, at beskæftigelsen stiger med 33.000 personer i løbet af 2025. Vi forventer desuden forsat pæne prisstigninger på boligmarkedet på 6% for lejligheder og 4,2% for huse i 2025. Læs mere i vores [prognose her](#).

Forbrugertilliden tager endnu et dyk i maj. Det er fjerde måned i streg, at forbrugertilliden tager skridt ned af trappen mod kulkælderen. Forbrugertilliden er kun blevet målt værre få gange i de seneste 50 år, end vi ser i øjeblikket. Det skyldes efter vores opfattelse den massive globale usikkerhed ovenpå toldtruslerne fra USA, som bl.a. sendte mange aktiemarkeder massivt ned. Og selvom der lige nu blæser lidt mildere vinde over toldsituationen og aktiemarkederne har indhentet det meste af det tabte, så er sidste punktum i den affære langt fra sat, og det ser vi altså udtrykt i forbrugertilliden.

BNP i dansk økonomi skrumpede med 0,5% i 1. kvartal. Dansk økonomi viser tilbagegang for første gang i mere end 2 år. Trods tilbagegangen er det dog på ingen måde håbløse tal, som vi bliver præsenteret for. BNP ligger et rigtig godt stykke over, hvor det var for et år siden, og dansk økonomi har som helhed præsteret flot over lang tid. Samtidig er faldet i 1. kvartal fortrinsvis drevet af medicalsektoren, som har været Danmarks guldkalv gennem en længere periode. Og trækker man det ud af ligningen, så viste økonomien egentlig fornuftige takter i 1. kvartal. Så der er ikke noget dybt alarmerende i tallene til trods for det kvartalsvise fald i BNP.

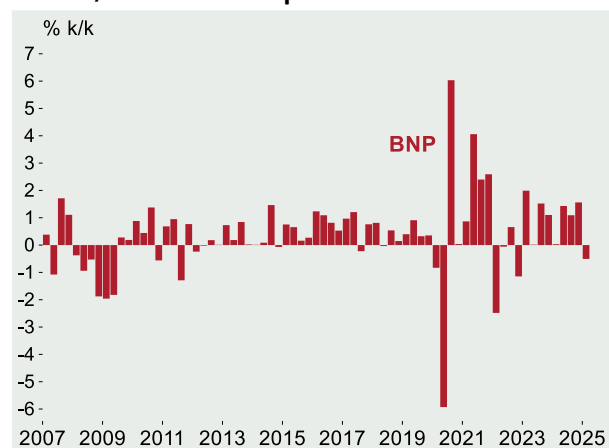
Beskæftigelsen steg med 3.218 personer i marts, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen drøner altså frem. Der er kommet mere end 10.000 flere i arbejde i årets første

Forbrugertilliden i endnu et dyk



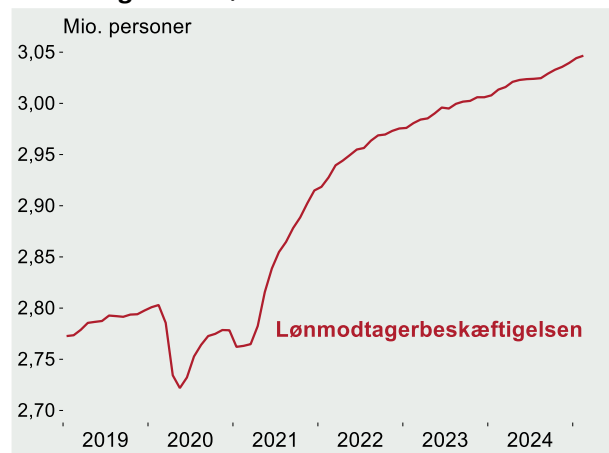
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Dansk økonomi skrumpede i 1. kvartal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Beskæftigelsen drøner frem



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

tre måneder. Den ene rekord efter den anden bliver simpelthen slået, og vi oplever et arbejdsmarked i Danmark, som bare bliver ved med at imponere. Der kan være flere beskæftigelsesrekorder i vente. Det er til trods for den forhøjede usikkerhed med toldudmeldingerne fra USA, som vi forventer kan få negativ påvirkning på dansk økonomi. Men lige nu ikke nok til, at beskæftigelsesfremgangen er slut. Arbejdsmarkedet fremstår på alle måder hammersolidt.

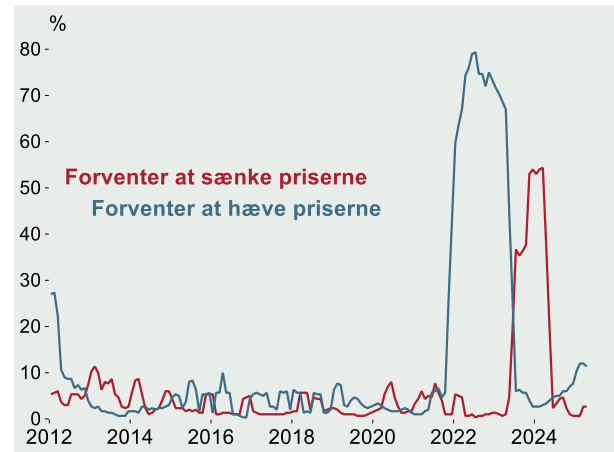
Næsten en tredjedel af virksomhederne i fødevarerhandlen forventer at hæve priserne i den kommende tid. Det er den højeste andel i mere end 2 år, og selvom det ikke kan måle sig med tiden med høj inflation, hvor op imod 80% forventede at hæve priserne, så kan det være et forvarsel om endnu højere priser i supermarkedet. Faktisk har danskerne allerede set fødevarerpriserne stige ude i butikkerne med omkring 4% det seneste år, selvom prisstigningerne på fødevarer dog generelt er bremset op på det allerseneste.

I de næste uger får vi nye tal for arbejdsløshed og ledige stillinger.

Boligmarkedet

Regeringen har i denne uge offentliggjort Økonomisk Redegørelse, hvori der også indgår et opdateret syn på boligmarkedet. I 2025 forventes huspriserne at stige med 3,6% og med 3,0% i 2026. Det er nogenlunde uændret fra seneste redegørelse i december sidste år. Regeringen spår således solid fremgang på boligmarkedet, og forventer, at huspriserne frem mod 2026 vil stige med næsten 7%. Hvis den forventning bliver til virkelighed, vil det betyde, at et helt almindeligt parcelhus vil få lagt mere end 150.000 kr. til prisen. Boligmarkedet er kommet flot i gang med 2025, hvor både priser og handler har pil op. Det skyldes en kombination

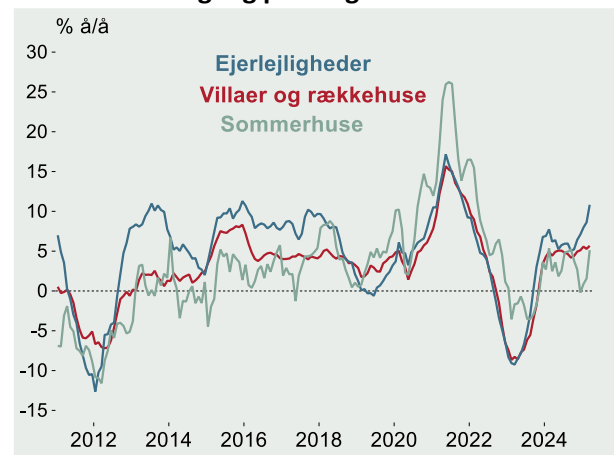
Flere fødevarevirksomheder vil hæve priserne



Anm.: 3 måneders glidende gennemsnit.

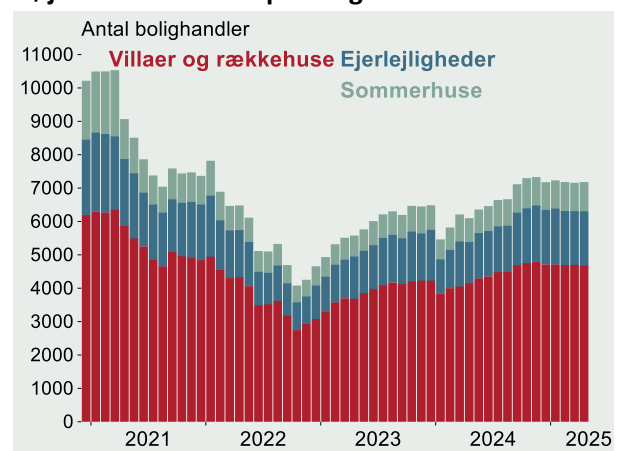
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Forventer fremgang på boligmarkedet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Høj handelsaktivitet på boligmarkedet



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

af et stærkt arbejdsmarked, pæn fremgang i lønningerne og lavere renter.

Der blev handlet 7.516 boliger i april. Boligerne går stort set som varmt brød går hos bageren. Handelsaktiviteten ligger rigtig pænt til i et historisk lys, hvor danskerne viser stor købelyst. Og der ligger gode forklaringer bag. Arbejdsmarkedet er i topform med rekordhøj beskæftigelse og pæne lønstigninger for mange danskere. Samtidig er renterne på et lavere niveau end i de foregående år. Det skaber bare et solidt fundament for, at en hel del danskere jagter den næste drømmebolig i livet.

I de næste uger får vi nye tal byggeaktiviteten.

Finansielle markeder uge 21					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.361	-0,1%	9,6%	9,9%	3,0%
S&P500	5.845	-0,8%	10,5%	10,1%	-0,6%
Dow Jones	41.860	-0,5%	6,8%	5,5%	-1,6%
Nasdaq	21.080	-1,1%	15,3%	12,7%	0,3%
Nikkei	36.986	-2,0%	6,1%	-5,4%	-7,3%
C25	1.787	3,4%	15,3%	-9,8%	0,6%
S30	2.548	1,2%	7,8%	-3,3%	2,6%
FTSE	8.786	2,3%	5,5%	5,0%	7,5%
STOXX50	5.454	0,9%	9,9%	8,5%	11,4%
DAX	24.122	2,5%	13,3%	29,1%	21,2%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,132	1,0%	-1,4%	4,5%	9,0%
EUR/DKK	7,459	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,589	-0,9%	1,3%	-4,4%	-7,8%
SEK/DKK	0,688	0,1%	0,6%	7,2%	5,9%
NOK/DKK	0,650	0,8%	3,4%	0,8%	3,1%
GBP/DKK	8,832	-0,4%	1,6%	0,8%	-1,8%
CHF/DKK	7,976	0,4%	-0,4%	5,9%	0,9%
JPY/DKK	0,046	0,8%	-1,1%	4,1%	1,1%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,00	-0,05	0,24	-0,86	-0,25
US 10Y	4,58	0,05	0,17	0,15	0,00
Tysk 2Y	1,86	-0,06	0,21	-1,14	-0,22
Tysk 10Y	2,63	-0,04	0,19	0,10	0,27
Dansk 2Y	1,59	-0,04	0,12	-1,22	-0,17
Dansk 10Y	2,57	0,00	0,2	0,03	0,49
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.315	4,3%	-2,0%	39,4%	27,2%
Olie (Brent)	65	-1,9%	-4,8%	-21,0%	-13,7%
Metaller	4.090	-1,2%	2,6%	-8,7%	4,7%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 21. maj. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 22

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Apr	0,04	0,04
23-05-2025	Storbritannien	Retail Sales Ex Auto Fuel MoM	Apr	--	0,01
	Tyskland	GDP SA QoQ	1Q F	--	0,00
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Apr	--	0,00
	USA	New Home Sales	Apr	693k	724k
Mandag	Sverige	PPI MoM	Apr	--	-0,03
26-05-2025					
Tirsdag	Frankrig	CPI EU Harmonized YoY	May P	--	--
27-05-2025	Frankrig	CPI YoY	May P	--	--
	Sverige	Economic Tendency Survey	May	--	94,80
	USA	Durable Goods Orders	Apr P	--	0,09
	USA	Conf. Board Consumer Confidence	May	--	86,00
Onsdag	Sverige	Retail Sales MoM	Apr	--	0,00
28-05-2025	Frankrig	GDP QoQ	1Q F	--	0,00
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	May	--	4.0k
	USA	MBA Mortgage Applications	23-maj	--	--
Torsdag	Italien	Manufacturing Confidence	May	--	85,70
29-05-2025	USA	GDP Annualized QoQ	1Q S	--	0,00
	USA	Initial Jobless Claims	24-maj	--	--
Fredag	Sverige	GDP QoQ	1Q	--	0,01
30-05-2025	Norge	Unemployment Rate	May	--	0,02
	Danmark	Unemployment Rate SA	Apr	--	0,03
	Spanien	CPI YoY	May P	--	0,02
	Spanien	CPI EU Harmonised YoY	May P	--	0,02
	Italien	GDP WDA QoQ	1Q F	--	0,00
	Italien	CPI EU Harmonized MoM	May P	--	--
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	May P	--	--
	Tyskland	CPI YoY	May P	--	0,02
	USA	Personal Income	Apr	--	0,01
	USA	Personal Spending	Apr	--	0,01
	USA	MNI Chicago PMI	May	--	44,60
	USA	U. of Mich. Sentiment	May F	--	--
	Storbritannien	Nationwide House PX MoM	May	--	-0,01

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Økonom Anton Thorell Cargø, 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 Amanda Grønlund, mail: AMGR@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.