

Update på de finansielle markeder og makroøkonomien



Finansielle Markeder

De finansielle markeder er i den seneste uge præget af optimisme og betydelige aktiestigninger på tværs af Atlanten. Det kommer efter en afgørende nedtrapning af toldkrigen. Torsdag aften i sidste uge blev der indgået en handelsaftale mellem USA og UK, hvor det overordnede billede er, at de fleste varer til USA, vil blive fortoldet med 10%. Biler er blevet nedjusteret til 10% fra 25%. Stål og aluminium til 0%. Det kan vise sig at blive en skitse på øvrige handelsaftaler mellem USA og fx EU.

Hertil blev USA og Kina mandag enige om en de-eskalering, som giver 90 dage til at forhandle en fuld aftale på plads. Den midlertidige aftale indebærer 30% told fra Kina til USA. Og 10% told fra USA til Kina. Det er niveauer, der er langt under det, som markedet forventede og udgør dermed den foreløbigt største de-eskalering. Og derfor var der også en voldsom reaktion i markederne.

Den øgede optimisme ses desuden bredt på rentemarkederne, hvor de lange statsrenter er steget betydeligt i ugen. Det sker som følge af, at risikoen for recession er faldet i takt med, at toldkrigen trapper ned. Vi ser også, at markedet forventer færre rentenedsættelser i år fra den amerikanske centralbank, Fed. For to uger siden indprisede markederne fire rentenedsættelser fra Fed i år. I dag er indprisen faldet til to rentenedsættelser i år, hvoraf den første er vurderet til at komme til rentemødet i september. Det er mere i tråd med vores forventning om 1-2 rentenedsættelser fra Fed i år. Der er i dag indpriset to rentenedsættelser fra Den Europæiske Centralbank, ECB, i år, mod 2,5 rentenedsættelser dagen inden USA, indgik handelsaftalen med UK. Vi forventer yderligere 2 rentenedsættelser fra ECB i år.

International Økonomi

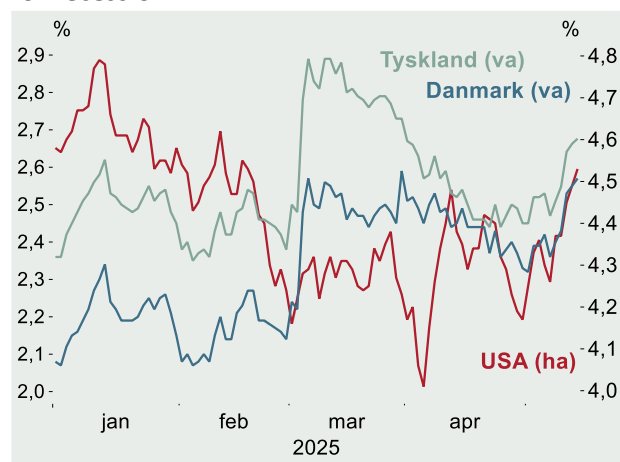
Inflationen i USA falder en smule til 2,3% i april fra 2,4% i marts. Kerneinflationen, som er fratrasket

Aftrapning i toldkrigen giver aktieoptimisme



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond Financial.

Lange renter stiger i takt med lavere sandsynlighed for recession



Anm.: 10-årige statsrenter.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond Financial.

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

Studertermedhjælper Amanda Grønlund

Studertermedhjælper Kathrine Schou

energi og fødevarer, er uændret og lyder på 2,8%. Inflationen holder sig altså foreløbig i nogenlunde ro. Det kunne for kort tid siden ellers se ud til at være en stakket frist, hvor voldsomme toldforhøjelser har potentialet til at trække den amerikanske inflation op. Men i øjeblikket blæser lidt mildere vinde over toldsituationen, og risikoen for en mærkbar stigning i den amerikanske inflation er dampet lidt af. Og inflationen holder sig i ro for nu.

Forventningerne til den tyske økonomi tager et pænt skridt op. Forventningerne til fremtiden går i positivt og stiger til 25,2 i maj fra -14,0 i april. Vi ser bedringen som resultat af, at toldsituationen med USA i spidsen har budt på en smule deeskalering. Frygten havde været eskalering, og senest er det altså ikke gået til den meget værre side. Samtidig står tysk økonomi overfor markante investeringer i forsvar og infrastruktur, og det kan være med til at løfte tysk økonomi over de kommende år. Så bedringen i tilliden for fremtiden er fuldt ud berettiget i vores optik, om end situationen fortsat er skrøbelig.

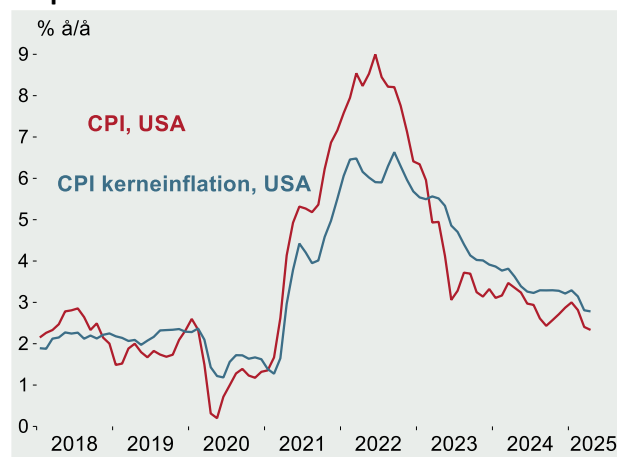
I næste uge kommer der nye tal for en række erhvervstillidsindikatorer, herunder PMI for eurozonen og Ifo for Tyskland.

Dansk Økonomi

Den danske inflation var uændret i april på 1,5%. Kerneinflationen stiger meget lidt til 1,7% i april fra 1,6% i marts. Der er ganske enkelt kommet godt styr på den overordnede prisudvikling i Danmark med en stabilt lav inflation. Det sker efter en hæsbæsende tid, hvor inflationen hamrede over 10% i 2022 og gnavede sig gennem danskernes pengepunge.

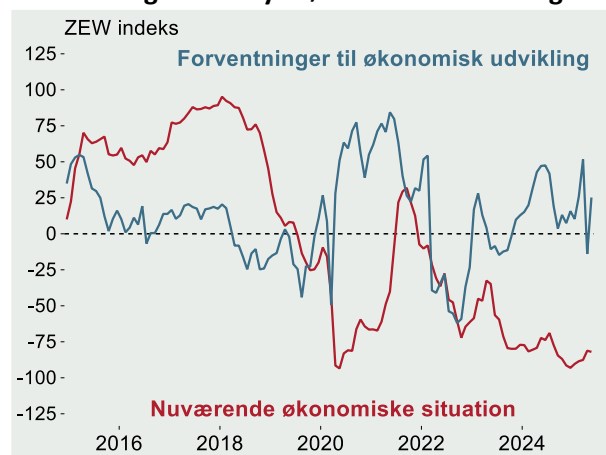
Danmark eksporterede for 174 mia. kr. i marts. Det er et fald på 1% i forhold til måneden før. Eksporten har taget et nøk ned her i begyndelsen af 2025. Men eksporten slog vel at mærke rekord lige inden årsskiftet, og vi kommer derved fra et rekordhøjt niveau. Og ser vi på det i et længere perspektiv, så

Ro på inflationen i USA



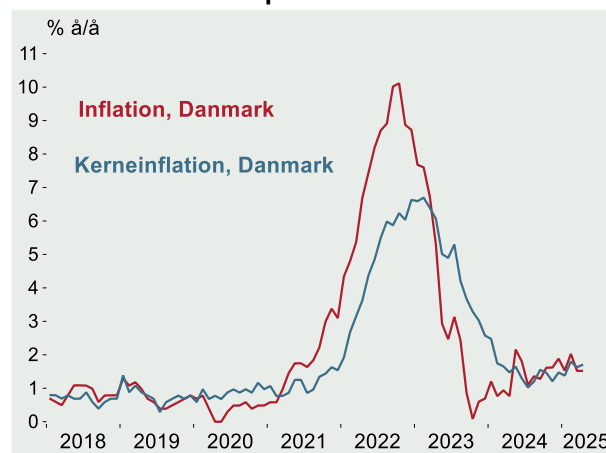
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

Forventningerne til tysk økonomi er i bedring



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW).

Uændret inflation i april



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

ligger dansk eksport lige nu trygt og godt og fortsat til den pæne side. Usikkerheden er lige nu steget mærkbart med nye toldsats og nye forudsætninger for international handel. Det samlede puslespil for handelssituationen mangler fortsat mange brikker, og vi vil set det udvikle sig videre i den næste tid. Det kan også rykke på betingelserne for den danske eksport, men vi kan konstatere, at eksporten står et ganske fornuftigt sted til trods for en ny og højere usikkerhedsfaktor.

Ledigheden står til at falde med 189 personer i april, når der tages højde for sæson. Det betyder, at ledigheden både i april, men også samlet for 2025 er stort set uændret. Set i det store billede har ledigheden stået meget stille i tæt på halvandet år efterhånden, og arbejdsmarkedet præsterer rigtig flot. Beskæftigelsen slår rekord på rekord, og det er med til at holde kort snor i ledigheden. Usikkerheden for fremtiden er dog større end normalt, selvom der er faldet lidt mere ro over toldsituationen på det aller-seneste. Der er dog fortsat mange uafklarede spørgsmål, så det er endnu for tidligt at afskrive usikkerheden. Udgangspunktet for arbejdsmarkedet er dog under alle omstændigheder bundsolidt.

Der blev slået 24.125 nye stillinger op i april. De nyeste tal for stillingsopslag viser et fortsat pænt tempo på arbejdsmarkedet. Der bliver i øjeblikket slået flere stillinger op end i årene før coronapandemien, og arbejdsmarkedet er ganske enkelt et helt andet sted i dag. Beskæftigelsen er bragt frem, og med de her stillingsopslag kan vi godt have flere beskæftigelsesrekorder i vente. Stillingsopslagene kan dog ikke følge med tempoet på vej ud af corona, hvor tempoet var helt ekstremt højt, men det ligger stadig fornuftigt til.

I marts var der 2,85 mio. turistovernatninger i danske feriehuse, hoteller, campingpladser, feriecentre og vandrerhjem. Summer vi de første tre måneder sammen, så bliver det til flere end

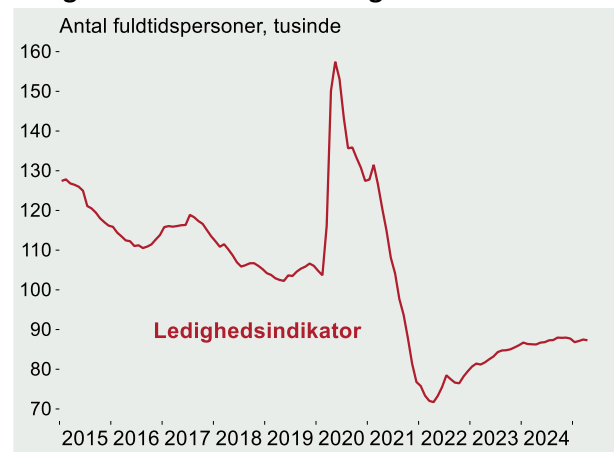
Fald i dansk eksport efter rekordhøjde



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

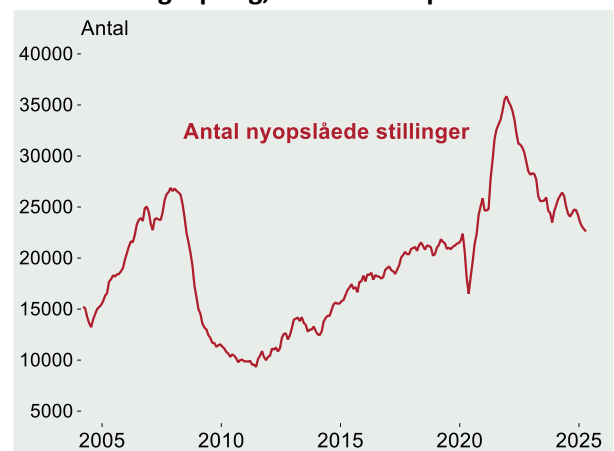
Ledigheden med små krusninger



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Færre stillingsopslag, men fortsat pænt niveau



Anm.: Data er sæsonkorrigeret. 3 måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

7 mio. turistovernatninger for dette års 1. kvartal. Det er ganske imponerende overnatningstal, selvom vi ikke helt når rekordhøjder i årets første tre måneder. Det skyldes blandt andet påskens placering, som sidste år var i marts, mens den i år lå i april. Så der er lagt i kakkelovnen til endnu et travlt og flot år for de danske overnatningssteder. Det er især hotellerne, som har lagt virkelig godt fra land.

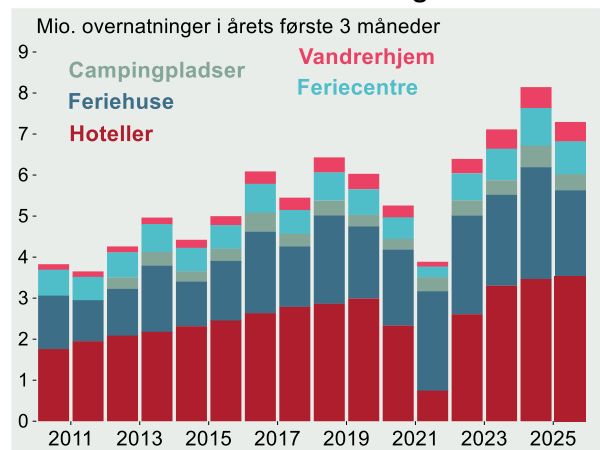
I næste uge får vi bl.a. nye tal for nationalregnskabet i 1. kvartal, forbrugertilliden, beskæftigelsen og konjunkturbarometer for erhvervene.

Boligmarkedet

Boligpriserne peger atter op i april, og er det seneste år steget ganske mærkbart. Det betyder samtidig, at boligpriserne slår nye rekorder. Sammenlignet med for et år siden er huspriserne steget knap 6%, mens lejligheder er steget med 11%. Og der ligger solid baggrund bag boligprisstigningerne, hvor mange danskere oplever stærkere købekraft med pæne lønstigninger og ro på inflationen. Hertil er renteniveauet overordnet set lavere, og beskæftigelsen bliver ved med stige. Vi forventer, at de positive takter på boligmarkedet fortsætter.

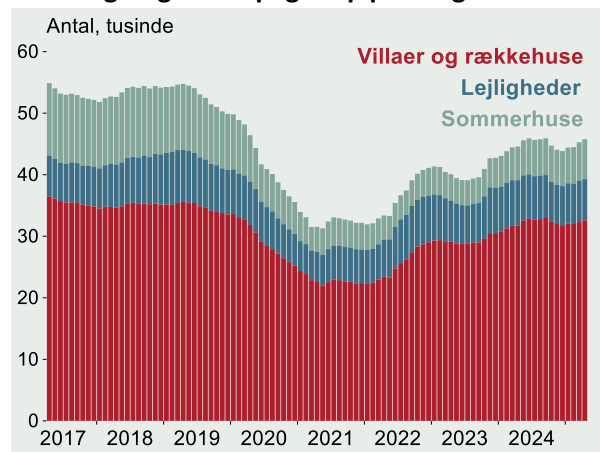
Antallet af lånetilbud fra realkreditinstitutterne til boligejere og virksomheder lyder på 16.415 i april. Det svarer til 24% flere lånetilbud i april end samme måned sidste år. Det skyldes en kombination af, at april bød på opsigelsesfrist for boligejere med fastforrentede lån, som ønskede at omlægge deres realkreditlån til en lavere rente. Samtidig er der fin fart på boligmarkedet, og det sender også flere nyslåede boligejere hen efter et lånetilbud til finansieringen. Opsigelsesfristen betød, at der blev opsagt fastforrentede lån for næsten 21 mia. kr., og selvom det ikke kan titulere som en decideret konverteringsbølge, så har det utvivlsomt medvirket til at trække lånetilbuddene

Flere end 7 mio. turistovernatninger i 1. kvartal



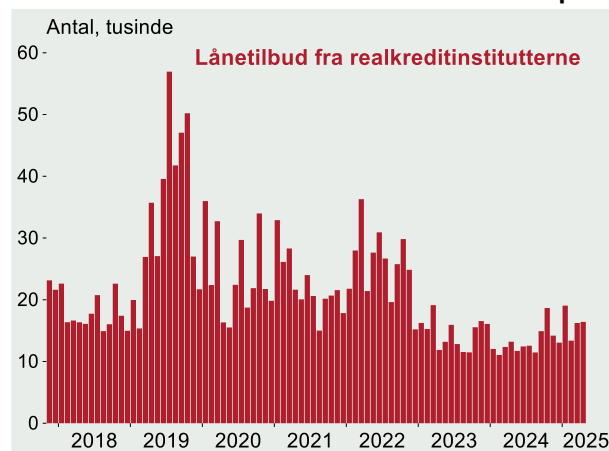
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Priser og salgsskilte peger op på boligmarkedet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Flere lånetilbud fra realkreditinstitutterne i april



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

opad. Når alt det er sagt, så ligger lånetilbuddene i en historisk kontekst dog fortsat til den lave side.

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

Finansielle markeder uge 20					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.363	3,6%	8,8%	9,6%	3,1%
S&P500	5.893	4,6%	9,2%	11,0%	0,2%
Dow Jones	42.051	2,3%	4,2%	5,4%	-1,2%
Nasdaq	21.319	7,3%	13,2%	14,6%	1,5%
Nikkei	37.756	2,2%	11,3%	-3,0%	-5,4%
C25	1.729	3,4%	8,9%	-12,8%	-2,7%
S30	2.518	3,5%	5,3%	-4,2%	1,4%
FTSE	8.585	0,3%	4,1%	1,6%	5,0%
STOXX50	5.403	3,3%	8,7%	5,9%	10,4%
DAX	23.527	1,8%	10,7%	24,7%	18,2%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,121	-1,3%	-1,0%	3,5%	7,9%
EUR/DKK	7,459	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,652	1,3%	0,9%	-3,4%	-6,9%
SEK/DKK	0,687	0,4%	1,8%	7,5%	5,8%
NOK/DKK	0,645	0,8%	3,4%	0,6%	2,3%
GBP/DKK	8,864	1,1%	1,6%	2,0%	-1,4%
CHF/DKK	7,944	-0,4%	-1,6%	4,3%	0,5%
JPY/DKK	0,045	-0,7%	-1,4%	2,7%	0,3%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,05	0,27	0,21	-0,68	-0,2
US 10Y	4,53	0,27	0,18	0,17	-0,05
Tysk 2Y	1,92	0,20	0,16	-0,97	-0,16
Tysk 10Y	2,68	0,21	0,14	0,26	0,32
Dansk 2Y	1,63	0,18	0,05	-1,07	-0,13
Dansk 10Y	2,57	0,21	0,08	0,13	0,49
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.179	-5,5%	-1,6%	33,2%	22,0%
Olie (Brent)	66	8,0%	1,5%	-20,6%	-12,0%
Metaller	4.138	3,3%	5,3%	-5,9%	5,9%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 14. maj. Det japan-ske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 21					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	GDP SA QoQ	1Q P	0,00	0,01
16-05-2025	Japan	GDP Annualized SA QoQ	1Q P	0,00	0,02
	Japan	Industrial Production MoM	Mar F	--	-0,01
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Apr F	0,02	0,02
	USA	Housing Starts	Apr	1363k	1324k
	USA	Import Price Index MoM	Apr	0,00	0,00
	USA	U. of Mich. Sentiment	May P	53,40	52,20
	USA	Net Long-term TIC Flows	Mar	--	\$112.0b
Mandag	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Mar	-0,01	0,00
19-05-2025	Eurozonen	CPI YoY	Apr F	--	0,02
	USA	Leading Index	Apr	-0,01	-0,01
Tirsdag	Danmark	Consumer Confidence Indicator	May	--	-17,00
20-05-2025	Danmark	GDP SA QoQ	1Q P	--	0,02
Onsdag	Storbritannien	CPI YoY	Apr	--	0,03
21-05-2025	Storbritannien	RPI YoY	Apr	--	0,03
	USA	MBA Mortgage Applications	16-maj	--	0,01
Torsdag	Japan	Core Machine Orders MoM	Mar	--	0,04
22-05-2025	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	May P	--	48,70
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	May P	--	48,70
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	May P	--	48,40
	Tyskland	IFO Business Climate	May	--	86,90
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	May P	--	49,00
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	May P	--	45,40
	USA	Initial Jobless Claims	17-maj	--	--
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	May P	--	50,20
	USA	Existing Home Sales	Apr	4.13m	4.02m
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

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