



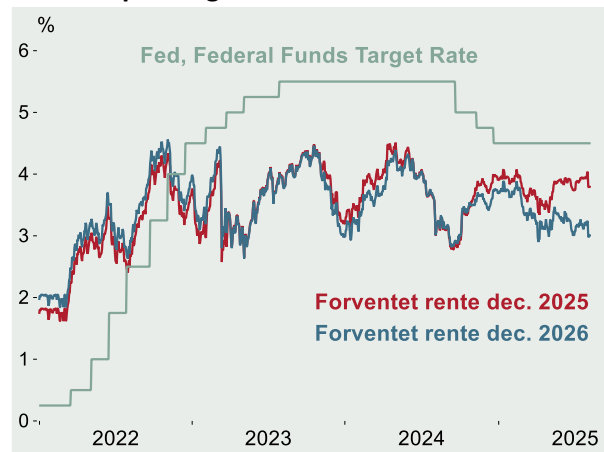
Finansielle Markeder

De finansielle markeder er blevet mere hårdhudet. Det er fortsat volatile dage med omskiftelige udmeldinger, som det har været siden Trumps indsættelse. En amerikansk importtold på varer fra over 60 lande og områder er i dag, torsdag morgen, dansk tid, trådt i kraft. Toldsatserne ligger på mellem 10 og 41 procent. Trump truede i går med 100% toldsats på import af chips, og op mod hele 250% på medicin. Markederne tog det hele relativt roligt og reagerede ikke voldsomt på udmeldingerne. Trumps handelstaktik er efterhånden blevet velkendt, og investorer forholder sig i højere grad afventende overfor Trumps udmeldinger, i håbet om, at situationen ikke ender lige så drastisk som først udmeldt.

Den amerikanske jobrapport, som blev offentliggjort i fredags, skuffede og medførte et fald i den 2-årige rente og dermed øgede forventninger til FED om en rentenedsættelse. Selvom der var store udsving på dagen, rettede aktiemarkederne sig hurtigt igen. Vi forholder os fortsat forbeholdne for kommende rentenedsættelserne fra FED, da der stadig venter to inflationsrapporter og en yderligere jobrapport før det næste rentemøde i september. Resultaterne fra disse rapporter kan ændre det overordnede billede og forventningerne til renten. Samtidig kan de nye implementerede toldsatsler lægge pres på inflationen og dermed trække i retning af en højere rente.

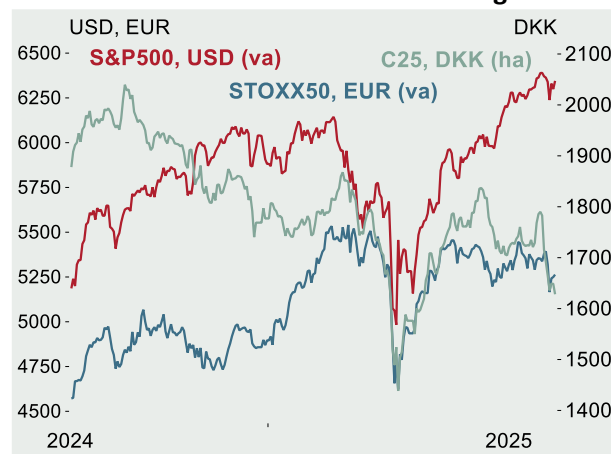
På den danske front offentliggjorde Novo Nordisk deres regnskab onsdag morgen. Efter sidste uges nedjustering bød rapporten ikke på de store nyheder og mere klarhed, som investorerne havde håbet på. Regnskabet medførte yderligere kursfald i Novo-aktien og har trukket det danske C25-indeks ned, som over ugen er faldet næsten 4 %. I skrivende stund har Novo's konkurrent Eli Lilly afsløret forsøgsresultater med sin vægttabspile og falder 13%. Novo Nordisk brager omvendt op med 9% og C25 indekset indhenter dermed hele tabet fra sidste uge.

Renteindprisninger til FED



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq OMX Nordic og MSCI.

Det danske C25-indeks har set bedre dage



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

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

Studentermødjhælper Kathrine Schou

Studentermødjhælper Cecilie Straarup Jensen

International Økonomi

Inflationen i euroområdet var på 2,0% i juli og er derved uændret i forhold til måneden før. Også kerneinflationen, som er korrigeret for priser på energi og fødevarer, var uændret i juli og lyder på 2,3%. Kerneinflationen befinder sig på sit laveste i omtrent 3,5 år. Der er altså kommet fint styr på inflationen, som har lænet sig op ad målsætningen i 2025. Det har holdt døren pivåben for ECB til at sætte renten ned, hvor rentenedsættelserne er kommet som perler på en snor det seneste år. En del peger dog nu på, at ECB er ved at være i mål, og forventningerne til yderligere rentenedsættelser er dermed yderst sparsommelige. Vi forventer alene, at der er en enkelt rentenedsættelse mere i vente fra ECB.

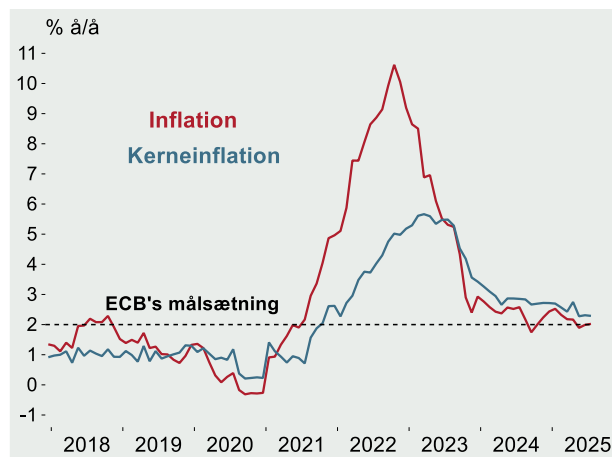
Beskæftigelsen i USA steg i juli med 73.000 personer uden for landbruget. Der var ventet 110.000 nye jobs, så jobskabelsen i juli var markant lavere end ventet. Jobskabelsen skuffer altså kæmpestort. I juli var jobskabelsen ikke alene lavere end ventet, men også i de foregående måneder viser det sig nu, at der stort set ingen jobs blev skabt. Den ret sløje jobrapport rammer på et tidspunkt, hvor Trump lige har eskaleret handelskrigen. Jobskabelsen i første halvår 2025 var på det laveste niveau siden Corona pandemien brød ud. Fredagens beskæftigelsestal var med til hamre renterne nedad umiddelbart efter offentliggørelsen.

I næste uge får vi bl.a. nye inflationstal for USA og Tyskland.

Dansk Økonomi

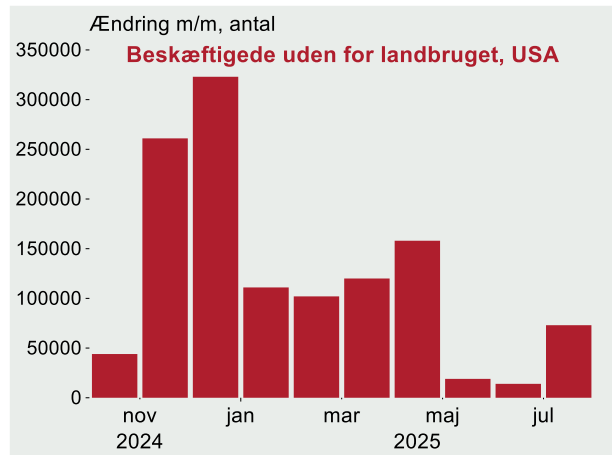
Ledigheden står til at stige med 319 personer i juli, når der tages højde for sæson. Ledigheden i Danmark er lav og har i halvandet år bevæget sig tæt på sidelæns. Arbejdsmarkedet har præsteret godt med stigende beskæftigelse og lav ledighed i en historisk kontekst. Der er i dag omkring 88.000 ledige, hvor der til sammenligning var mere end 100.000 ledige før Corona. Vi forventer, at beskæftigelsen vil slå flere rekorder i 2025. Samlet set tror

Uændret inflation i eurozonen



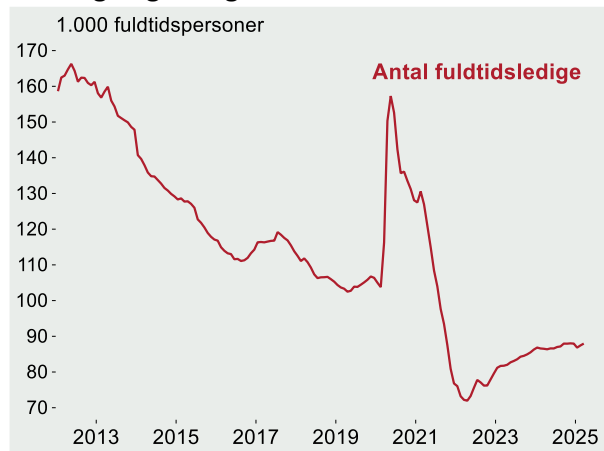
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Der blev kun skabt 73.000 nye jobs i USA i juli



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nonfarm Payrolls.

Lille stigning i ledigheden



Anm.: Data er sæsonkorrigeret

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af STAR.

vi på en fremgang med 30.000 personer. Og det vil være med til at holde ledigheden lav.

Antallet af konkurser i aktive virksomheder lyder på 200 i juli, når man tager højde for sæson. Det er tæt på det seneste års gennemsnitlige antal konkurser. Med aktive virksomheder er der tale om virksomheder med ansatte eller en årlig omsætning på mindst 1 mio. kr. Konkurserne i dansk erhvervsliv er ret begrænsede. Og fortsætter den nuværende udvikling, så kan 2025 ende med det færreste antal konkurser i 4 år. Det går generelt fornuftigt i dansk økonomi, og presset fra højere omkostninger samt højere renter er stilnet af. I tillæg er vi ude af perioden med et efterslæb fra corona, som bidrog til et højere konkursniveau fra slutningen af 2022 og ind i 2023.

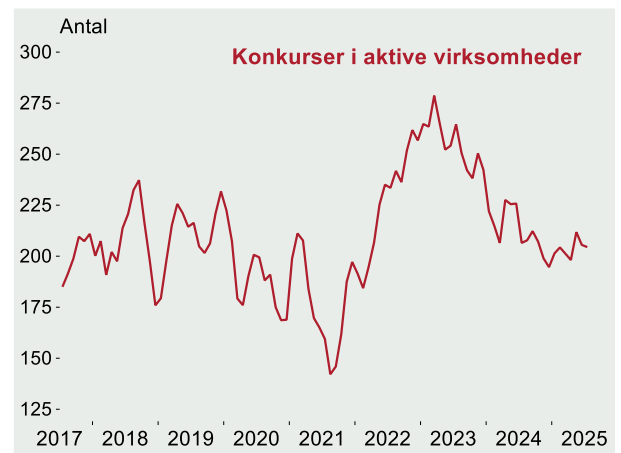
I næste uge får vi bl.a. nye tal for bilsalg og industriens produktion.

Boligmarkedet

Ved den netop overståede opsigelsesfrist ved udgangen af juli blev opsagt fastforrentede realkreditlån for 19,1 mia. kr. Konverteringsbølge blev det heller ikke til i denne ombæring. I næsten et helt år har bølgen ligget og luret i horisonten med forskellig intensitet, men den er aldrig nået indtil bredden. Skal vi i nærheden af bølgeterritorium, så kræver det i vores optik, at vi får 3,5%-lånene tættere på kurs 100, hvor det er 4,0%-lånene som dominerer i øjeblikket. Godt nok har vi det seneste år set konverteringsaktiviteten være større end længe, men en decideret konverteringsbølge er det altså ikke blevet til.

Boligudbuddet peger ned for anden måned i træk. Det betyder, at der nu står 48.692 boliger til salg landet over i juli. Boligkøberne ser altså deres valgmuligheder skrumpe på boligmarkedet i øjeblikket. Og det er sådan set uanset om man er jagt efter et hus, lejlighed eller sommerhus. Det er dog især for potentielle lejlighedskøbere i de store byer, at

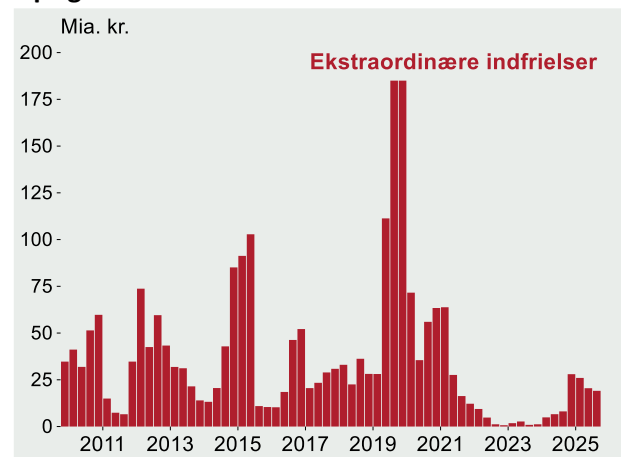
2025 kan ende med færrest konkurser i fire år



Anm.: Data er sæsonkorrigeret

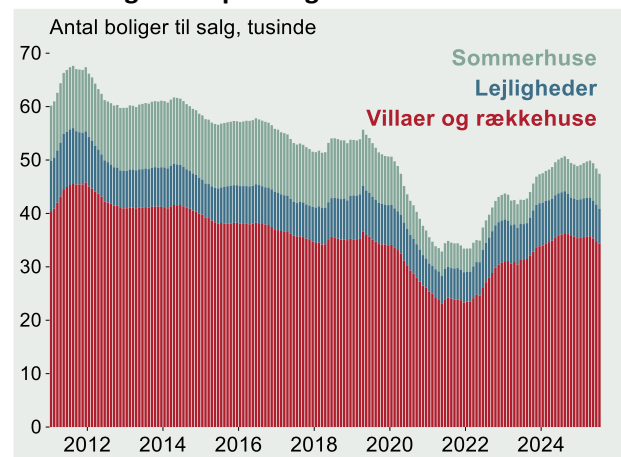
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Opsigelser for 19 mia. af fastforrentede lån



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Færre salgsskilte på boligmarkedet



Anm.: Data er sæsonkorrigeret

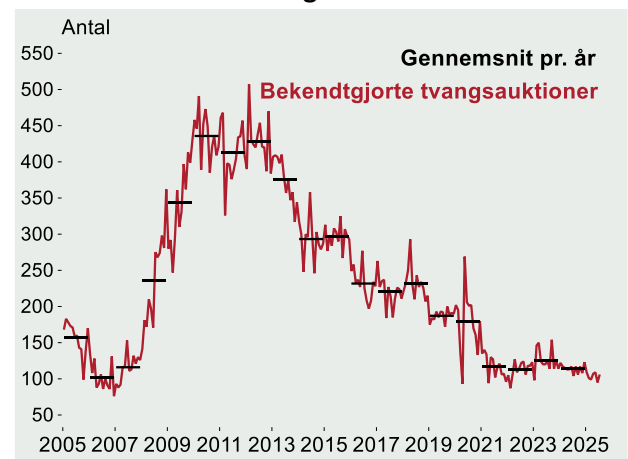
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden

valgmulighederne er svundet ganske mærkbart ind det seneste år. I landets to største byer København og Aarhus er udbuddet af lejligheder faldet med mere end 30% på et år. Vi ser det som et udtryk for, at der er godt gang i bolighandlerne, som befinder sig omkring sit højeste i 4 år.

Der blev bekendtgjort 106 tvangsauktioner i juli, når man tager højde for sæsonudsving. Tvangsauktionerne er banket helt i bund. 2025 har indtil videre budt på det laveste antal tvangsauktioner, som vi har set i statistikkens 32-årige levetid, og det sætter virkelig to streger under den solide betalingsevne som boligejerne besidder. Der er i tillæg heller ikke noget som peger i retning af, at det billede står til at ændre sig. Boligmarkedet viser gode takter med flere handler og højere priser, mens boligejerne står bundsolidt med rekordmange i arbejde og en solid betalingsevne.

I næste uge får vi bl.a. nye tal for boligpriser og lånetilbud.

Historisk lavt antal tvangsauktioner i 2025



Anm.: Data er sæsonjusteret

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Finansielle markeder uge 32					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.524	-0,1%	1,5%	20,8%	10,2%
S&P500	6.345	-0,3%	1,9%	22,0%	7,9%
Dow Jones	44.193	-0,6%	-0,1%	14,0%	3,9%
Nasdaq	23.315	-0,1%	2,7%	30,5%	11,0%
Nikkei	41.059	0,0%	3,1%	17,9%	2,9%
C25	1.628	-3,7%	-6,3%	-15,2%	-8,4%
S30	2.567	-1,5%	1,8%	5,1%	3,4%
FTSE	9.164	0,3%	3,5%	12,2%	12,1%
STOXX50	5.263	-2,4%	-2,0%	12,8%	7,5%
DAX	23.924	-1,4%	-1,2%	35,8%	20,2%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,160	0,7%	-1,0%	6,2%	11,7%
EUR/DKK	7,462	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,431	-0,7%	1,0%	-5,9%	-10,0%
SEK/DKK	0,667	-0,5%	-0,2%	2,0%	2,6%
NOK/DKK	0,630	-0,6%	-0,2%	-0,6%	0,0%
GBP/DKK	8,561	-1,1%	-1,0%	-1,6%	-4,8%
CHF/DKK	7,965	-0,7%	-0,2%	0,4%	0,7%
JPY/DKK	0,044	-0,1%	0,3%	-6,2%	-3,9%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,69	-0,25	-0,21	-0,31	-0,56
US 10Y	4,22	-0,16	-0,20	0,26	-0,36
Tysk 2Y	1,91	-0,02	0,05	-0,5	-0,17
Tysk 10Y	2,64	-0,07	-0,05	0,37	0,28
Dansk 2Y	1,67	0,12	0,17	-0,56	-0,09
Dansk 10Y	2,51	-0,05	-0,06	0,26	0,43
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.369	2,9%	2,0%	41,4%	29,3%
Olie (Brent)	67	-8,0%	-4,0%	-14,9%	-10,6%
Metaller	4.166	-0,1%	-0,7%	10,2%	6,7%

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 33					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag 08-08-2025	Japan	BoP Current Account Balance	Jun	--	¥3436.4b
Mandag 11-08-2025	Danmark	CPI YoY	Jul	--	0,02
	Norge	CPI YoY	Jul	--	0,03
	Norge	CPI Underlying YoY	Jul	--	0,03
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Jul F	--	--
Tirsdag 12-08-2025	Japan	Money Stock M2 YoY	Jul	--	0,01
	Japan	Money Stock M3 YoY	Jul	--	0,00
	Storbritannien	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Jun	--	0,05
	Storbritannien	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jun	--	0,05
	Storbritannien	Claimant Count Rate	Jul	--	0,05
	Storbritannien	Jobless Claims Change	Jul	--	25.9k
	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Aug	--	52,70
	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Aug	--	-59,50
	USA	CPI MoM	Jul	--	0,00
	USA	CPI Ex Food and Energy MoM	Jul	--	0,00
	USA	Federal Budget Balance	Jul	--	\$27.0b
Onsdag 13-08-2025	Japan	PPI YoY	Jul	--	0,03
	Tyskland	CPI YoY	Jul F	--	--
	Tyskland	CPI EU Harmonized YoY	Jul F	--	--
	Spanien	CPI YoY	Jul F	--	--
	Spanien	CPI EU Harmonised YoY	Jul F	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	8-aug	--	--
Torsdag 14-08-2025	Storbritannien	GDP QoQ	2Q P	--	0,01
	Sverige	CPI YoY	Jul F	--	--
	Sverige	CPIF YoY	Jul F	--	--
	Sverige	CPI Level	Jul	--	418,94
	Storbritannien	Industrial Production MoM	Jun	--	-0,01
	Storbritannien	Manufacturing Production MoM	Jun	--	-0,01
	Frankrig	CPI EU Harmonized YoY	Jul F	--	--
	Frankrig	CPI YoY	Jul F	--	--
	Norge	Deposit Rates	14-aug	--	0,04
	Eurozonen	GDP SA QoQ	2Q S	--	--
	USA	PPI Final Demand MoM	Jul	--	0,00
	USA	PPI Ex Food and Energy MoM	Jul	--	0,00

	USA	PPI Final Demand YoY	Jul	--	0,02
	USA	Initial Jobless Claims	9-aug	--	--
Fredag	Japan	GDP SA QoQ	2Q P	--	0,00
15-08-2025	Japan	GDP Annualized SA QoQ	2Q P	--	0,00
	Japan	GDP Deflator YoY	2Q P	--	0,03
	Japan	Industrial Production MoM	Jun F	--	--
	USA	Retail Sales Advance MoM	Jul	--	0,01
	USA	Empire Manufacturing	Aug	--	5,50
	USA	Import Price Index MoM	Jul	--	0,00
	USA	Industrial Production MoM	Jul	--	0,00
	USA	U. of Mich. Sentiment	Aug P	--	--
	USA	Net Long-term TIC Flows	Jun	--	\$259.4b

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. 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 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.