

Update på de finansielle markeder og makroøkonomien



Finansielle Markeder

De finansielle markeder har den seneste uge været præget af mere klarhed end kaos. De fleste førende aktieindeks er steget beskedent med cirka 1%, drevet af en reduceret usikkerhed omkring den nye handelsaftale mellem USA og Europa som endelig er kommet på plads. Aftalen har givet virksomhederne en grad af forudsigelighed til investering og planlægning, hvilket har understøttet aktiestigningerne.

Det danske C25-aktieindeks skiller sig negativt ud med et fald på mere end 4%, i høj grad drevet af Novo Nordisk, som styrteddykkede efter nedjustering af deres 2025-prognose for indtjeningsvækst.

Novo-dykket understreger brutalt vigtigheden af risikospredning på tværs af aktieregioner og sektorer for at opbygge robuste aktieporteføljer. Danske aktier udgør blot 1% af globale aktier målt på markedsværdi, men fylder uproportionelt meget i danske investorers porteføljer. Derfor er en del danske aktieporteføljer blevet hårdt ramt af denne udvikling. En enkelt aktie bør aldrig fylde en væsentlig andel af ens portefølje, så afkastet ikke bliver destruktivt påvirket af selskabsspecifikke chok.

Handelsaftalen mellem Europa og USA landede mandag på 15% told på europæiske varer til USA vs. 0% på amerikanske varer til Europa. Aftalen blev modtaget positivt - værre end håbet, men markant bedre end frygtet, da Trump havde truet med 30% eller alternativt en decideret toldkrig.

En handelsaftale med USA og Korea landede ligeledes her til morgen - også på 15%. Dog mangler vi stadig tre afgørende aftaler, idet nogle af USA's større handelspartnere - Australien, Canada og Indien - fortsat ikke har landet en handelsaftale. Vi afventer stadig udmeldinger herfra.

Den amerikanske centralbank, Fed, fastholdt i går renten på 4,25%-4,50%. Det er femte rentemøde i træk, at Fed fastholder renten. Inflationen er da

Danske aktier halter efter de globale markeder



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

Novo styrteddykker



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

Studertermedhjælper Amanda Grønlund

Studertermedhjælper Kathrine Schou

også fortsat en tak højere end målsætningen. Og fremtiden står fortsat i et sløret lys, hvor højere todsatser leverer usikkerhed og potentiale til at levere et tryk op på inflationen. Hertil præsterer økonomien en pæn udvikling med fornuftig jobskabelse og nye væksttal, som overraskede en lille smule på opsidet. Ikke ligefrem noget, som taler voldsomt for rentenedsættelser, hvilket heller ikke blev tilfældet for nu.

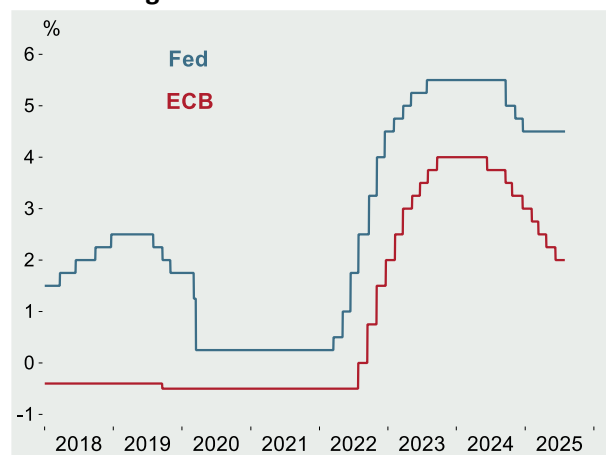
International Økonomi

Den Europæiske Centralbank, ECB, valgte ligeledes at fastholde renten på 2%. Rentenedsættelserne er ellers kommet som perler på en snor det seneste års tid, men meget peger nu på, at ECB er tæt på at være i mål. Inflationen ligger umanerligt tæt på målsætningen. Kerneinflationen er faldet til det laveste niveau i næsten 3,5 år. På mange parametre er man, hvor man gerne vil være. Derfor holder ECB pause. Vi forventer dog, at der er en enkelt rentenedsættelse mere i vente.

Den europæiske erhvervstillid målt ved PMI stiger til 51,0 i juli fra 50,6 i juni. Det er den højeste erhvervstillid siden august 2024. En erhvervstillid over 50 indikerer fremgang hos virksomhederne, mens en værdi under 50 indikerer tilbagegang. Selvom tallet ikke er voldsomt prangende, er det trods alt gode nyheder. Erhvervstilliden har i en lang periode været i en lidt låst situation. På den ene side er vækstbilledet lettet en smule, blandt andet med udsigt til øgede forsvars- og infrastrukturinvesteringer. Men på den anden side har toldtrusler ligget som en dyne af usikkerhed, og usikkerhed og uvished gør absolut intet godt for erhvervstilliden.

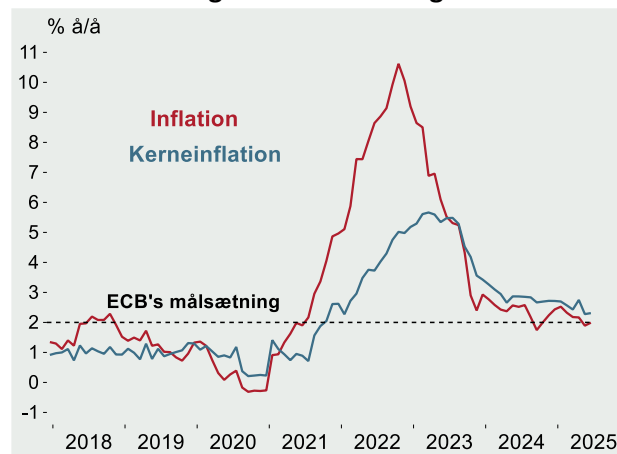
BNP i eurozonen voksede med 0,1% i 2. kvartal i forhold til kvartalet før. Det er lidt højere end ventet, hvor der var ventet 0,0%. Et kvartal med helt vildt stor usikkerhed har altså umiddelbart ikke slået større huller i økonomien. Så selvom det ikke er en decideret prangende vækst, så er det overordnet set fornuftige tal. Tallene dækker alene 2. kvartal, og sidenhen er rammerne for en aftale

Både Fed og ECB fastholder renten



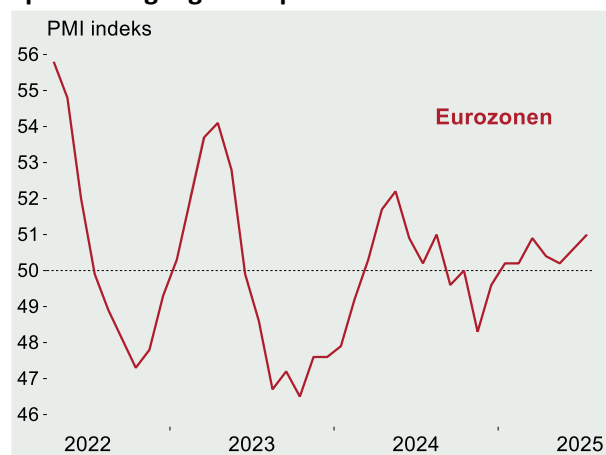
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Inflation omkring ECB's målsætning



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Spænd fremgang i europæisk erhvervstillid



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global.

mellem EU og USA som sagt kommet på plads. Selvom told på 15% isoleret set vil være med til at trække væksten ned, så kan selveste klarheden ved en aftale være med til at stimulere investeringsaktiviteten og trække erhvervstilliden op. Der er fortsat usikkerhed, men ikke nær så meget som for en måned siden.

I næste uge får vi bl.a. nye inflationstal for Eurozonen og amerikanske beskæftigelsestal.

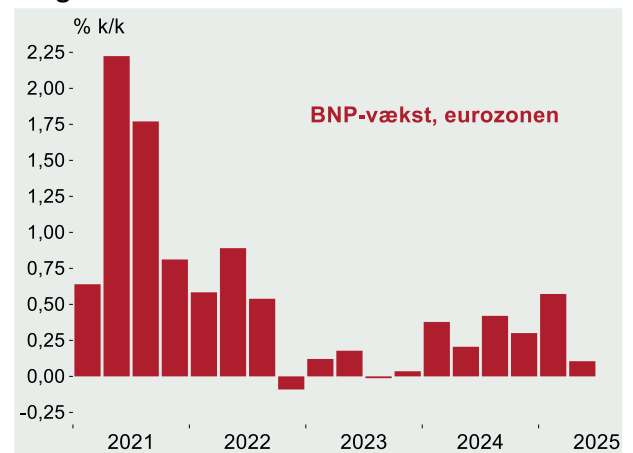
Dansk Økonomi

Tyske gæster har booket 142.787 husuger i høj-sæsonen i juli og august ved udgangen af maj. Det er ny rekord på den tid af året. En booket husuge angiver, hvor mange hele ugers bookinger, som er foretaget til og med april måned. Tyske feriegæster strømmer til Danmark i sommerferien. Vi når tilmed rekordmange bookinger fra tyske gæster ved udgangen af maj, og det viser med tydelighed at de seneste års efterspørgsel på at leje sommerhus i Danmark stadig er massivt til stede. Tyskerne er klart den vigtigste nationalitet for feriehusudlejerne, da de står for omkring to tredjedele af overnatningerne i udlejede sommerhuse herhjemme.

Forbrugertilliden falder en lille smule igen, og forbrugertilliden har svært ved at kæmpe sig ud af pessimismen. Den har ligget i negativt territorium i efterhånden 4 år nu, som er den længste periode i nyere tid med forbrugertilliden i minus. Den høje inflation ramte for et par år siden, og den sidder altså stadig dybt i maven på os. Selvom der er kommet ro på inflationen, så er priserne på et generelt højere niveau, som vi bliver mindet om i vores ugentlige indkøb.

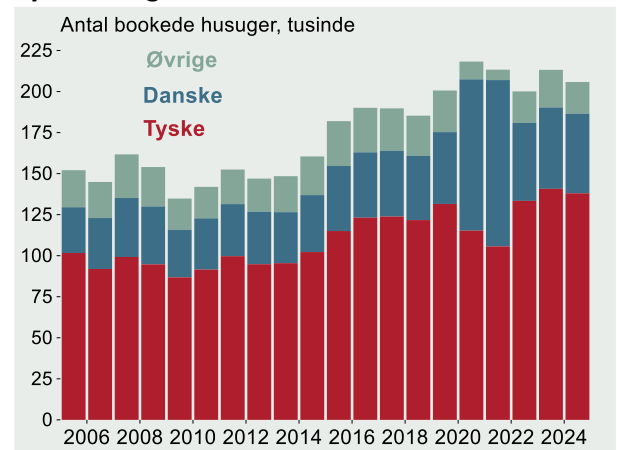
Detailsalget faldt med 0,9% i juni. Men set for den første del af 2025 er handlen i detailbutikkerne løftet pænt i forhold til sidste år. Og der er gode forudsætninger for forbrugerne og dermed grundlag for videre fremgang i

Svag vækst i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af ECB.

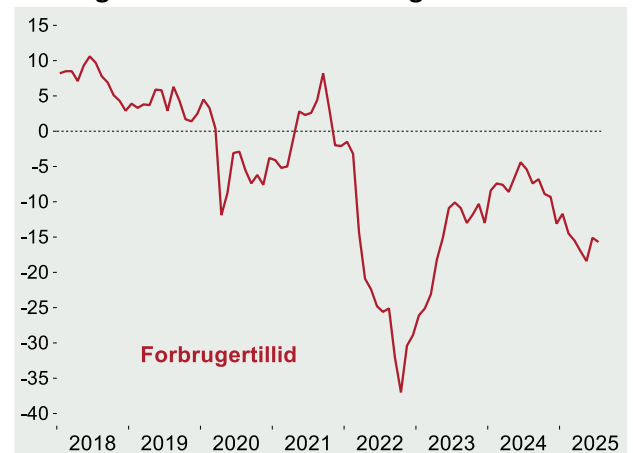
Tyske feriegæster strømmer til Danmark



Anm.: Antal bookede husuger i danske feriehusene opgjort på nationalitet ved udgangen af april i de pågældende til juli og august.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Forbrugertilliden holder fast i negativiteten



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

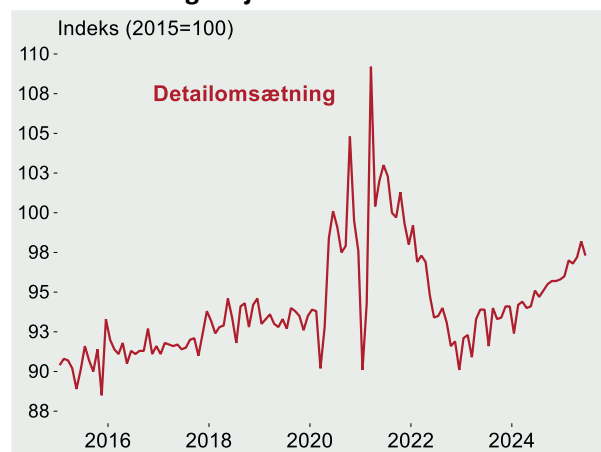
detailsalget. Beskæftigelsen slår rekorder, lønstigningerne har for mange danskere været pæne, inflationen er faldet til ro og renterne er lavere. Det er derfor vores forventning, at der venter fremgang.

11% af virksomhederne i detailhandlen med fødevarer vil hæve deres priser i de kommende tre måneder. For blot to måneder siden var andelen oppe på 27%. Omvendt forventer 6% af virksomhederne i fødevarehandlen at sænke prisen i den kommende tid, hvor det var 0% for to måneder siden. Danskerne har de senere år oplevet mærkbart stigende priser på fødevarer. Men lige nu peger den ny rundspørge hos virksomhederne, at der er udsigt til mere ro på den front. Alene hver tiende i detailhandlen med fødevarer forventer at hæve priserne. Det er en verden til forskel fra det, som danskerne tidligere har oplevet. For to måneder siden var det oppe på hver fjerde, som forventede at hæve priserne, mens det tilbage i 2022 var helt oppe på 8 ud af 10. Og dengang fik vi netop også mærkbart stigende priser at opleve.

Husholdningernes bankindlån faldt med 13 mia. kr. i juni. Dermed lyder bankindlånet nu på 1.246 mia. kr. Det er på ingen måde usædvanligt med fald i denne måned. Siden årsskiftet er der lagt mere end 50 mia. kr. til bankindlånet, hvor vi gennem foråret typisk ser, at bankindlånet stiger med udbetaling af overskydende skat til danskerne, mens mange virksomheder også udbetaler aktieudbytte. Penge som lander som indlån på danskernes bankkonti. Bankindlånet er ulige fordelt, men de mange og flere milliarder på danskernes bankkonti bidrager til fortællingen om danskerne som ganske robuste.

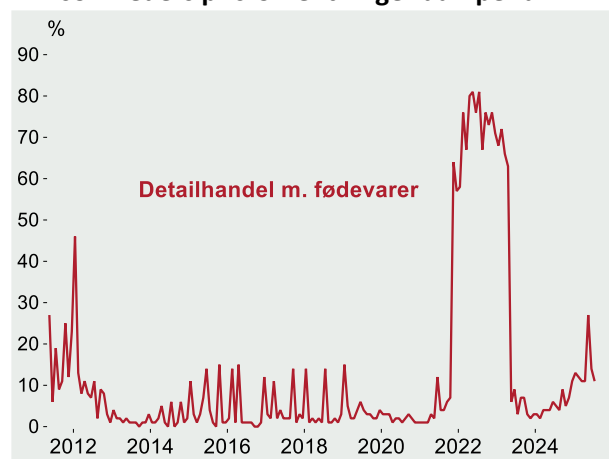
I næste uge får vi bl.a. nye tal for bilsalg og industriens produktion.

Fald i detailsalget i juni



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Virksomheders prisforventninger damper af



Anm.: Andel af detailvirksomheder m. fødevarer, som forventer stigende salgspriser de næste 3 måneder.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Fald i danskernes bankindlån i juni



Anm.: Data er sæsonjusteret. Bankindlån hos lønmodtagere og pensionister mv.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Boligmarkedet

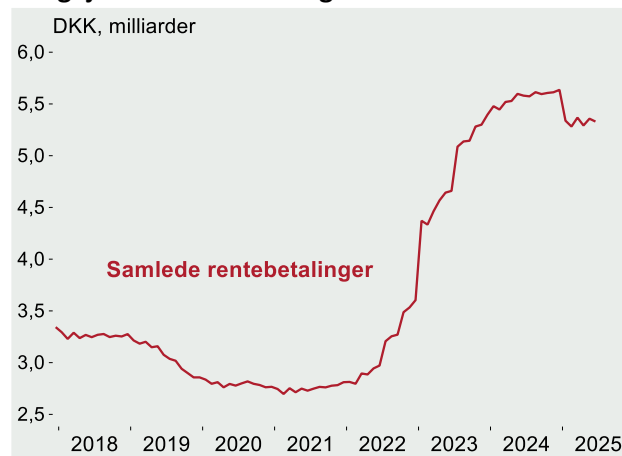
Danske husholdninger betalte 5,3 mia. kr. i renter og bidrag på deres realkreditlån i juni. Det er 4,5% mindre end for et år siden. Det kommer som følge af, at især mange boligejere med helt kort rentebinding på realkreditlånet har oplevet mærkbart rentefald. Mange boligejere med F-kort, som 300.000 boligejere i runde tal har, har det seneste års tid oplevet et rentefald på mere end 1,5 procentpoint. Og det giver sig til udtryk i danskernes samlede rentebetalinger, som altså i øjeblikket peger ned.

I juni blev der afgivet 15.425 lånetilbud til boligejere og virksomheder fra realkreditinstitutterne, hvilket er 24% højere end samme måned sidste år. Antallet af lånetilbud til boligejernes boligkøb har drevet fremgangen i de samlede lånetilbud i år og ligger i juni på det højeste månedlige antal i mere end 3 år. Det er det højere tempo på boligmarkedet i år med markant flere bolighandler og betydelige prisstigninger som smitter af på lånetilbuddene. Når en bolig handles, vil det nemlig i langt de fleste tilfælde også kaste et lånetilbud af sig, når boligfinansieringen skal på plads.

I juni blev der i alt handlet 8.352 boliger. Det er 1,6% færre end i maj, som dog også bød på det højeste antal bolighandler siden juni 2021. Generelt ligger bolighandlerne i år dog markant højere end sidste år og vidner om, at tempoet er steget på boligmarkedet. Det går særligt hurtigt for lejligheder, hvor der i årets første halvår blev handlet mere end 30% flere lejligheder sammenlignet med samme periode sidste år. Vi ser også, at lejlighedspriserne i øjeblikket skyder den højeste fart med prisstigninger på mere end 10% på et år.

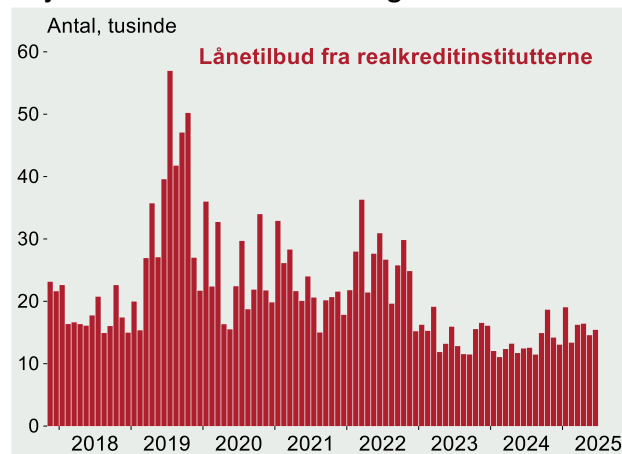
I næste uge får vi bl.a. nye tal for boligudbud.

Boligejernes rentebetalinger er faldet i 2025



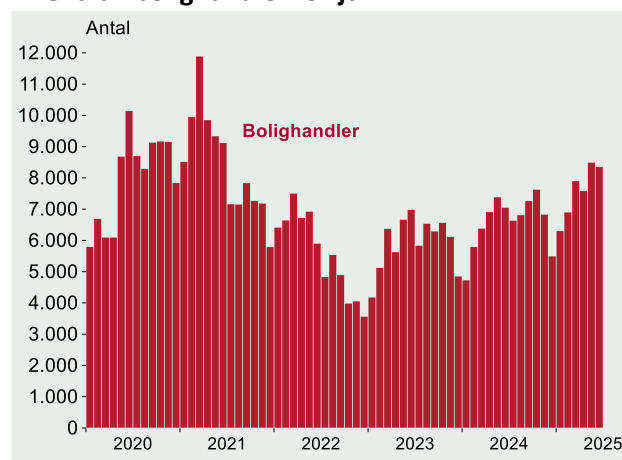
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Højeste antal lånetilbud til bolig i mere end 3 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Lille fald i bolighandlerne i juni



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Finansielle markeder uge 31					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.526	-0,6%	1,8%	13,9%	10,3%
S&P500	6.363	0,1%	2,7%	15,2%	8,2%
Dow Jones	44.461	-1,2%	-0,1%	8,9%	4,5%
Nasdaq	23.345	0,8%	3,9%	20,6%	11,1%
Nikkei	41.070	-1,8%	3,3%	7,7%	2,9%
C25	1.691	-4,3%	-0,8%	-15,9%	-4,8%
S30	2.606	0,5%	4,6%	-0,1%	4,9%
FTSE	9.137	0,8%	4,0%	9,2%	11,8%
STOXX50	5.393	0,9%	2,1%	10,7%	10,2%
DAX	24.262	0,1%	2,5%	31,1%	21,9%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,153	-1,7%	-2,4%	6,5%	11,0%
EUR/DKK	7,462	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,473	1,7%	2,5%	-6,1%	-9,4%
SEK/DKK	0,670	0,1%	0,1%	4,2%	3,1%
NOK/DKK	0,634	0,5%	0,6%	0,3%	0,6%
GBP/DKK	8,654	0,5%	-0,4%	-2,1%	-3,8%
CHF/DKK	8,023	0,0%	0,3%	2,5%	1,5%
JPY/DKK	0,044	0,3%	-1,3%	-4,8%	-3,7%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,94	0,06	0,16	-0,35	-0,31
US 10Y	4,38	-0,02	0,12	0,29	-0,20
Tysk 2Y	1,93	0,14	0,09	-0,6	-0,15
Tysk 10Y	2,70	0,10	0,10	0,39	0,34
Dansk 2Y	1,55	0,13	0,04	-0,81	-0,21
Dansk 10Y	2,56	0,09	0,05	0,28	0,48
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.275	-3,3%	-1,9%	33,8%	25,7%
Olie (Brent)	73	6,0%	8,4%	-10,8%	-2,8%
Metaller	4.171	-2,6%	-1,6%	6,4%	6,8%

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 32					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Jobless Rate	Jun	--	0,03
01-08-2025	Japan	Job-To-Applclicant Ratio	Jun	--	1,24
	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Jul F	--	--
	Norge	Unemployment Rate	Jul	--	0,02
	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Jul	--	51,90
	Spanien	HCOB Spain Manufacturing PMI	Jul	--	51,40
	Italien	HCOB Italy Manufacturing PMI	Jul	--	48,40
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Jul F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Jul F	--	--
	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Jul	--	49,30
	Italien	Retail Sales MoM	Jun	--	0,00
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Jul F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Jul F	--	--
	Eurozonen	CPI Estimate YoY	Jul P	--	0,02
	Eurozonen	CPI MoM	Jul P	--	0,00
	Eurozonen	CPI Core YoY	Jul P	--	0,02
	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Jul	110k	147k
	USA	Unemployment Rate	Jul	0,04	0,04
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Jul F	--	--
	USA	ISM Manufacturing	Jul	49,50	49,00
	USA	ISM Prices Paid	Jul	--	69,70
	USA	Construction Spending MoM	Jun	--	0,00
	USA	U. of Mich. Sentiment	Jul F	--	61,80
Mandag	Japan	Monetary Base YoY	Jul	--	-0,04
04-08-2025	Spanien	Unemployment Change	Jul	--	-48.9k
	USA	Factory Orders	Jun	--	0,08
	USA	Durable Goods Orders	Jun F	--	--
	USA	Durables Ex Transportation	Jun F	--	--
Tirsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Jul F	--	--
05-08-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Services	Jul F	--	--
	Frankrig	Industrial Production MoM	Jun	--	-0,01
	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Jul	--	51,90
	Spanien	HCOB Spain Composite PMI	Jul	--	52,10
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Jul	--	52,10
	Italien	HCOB Italy Composite PMI	Jul	--	51,10
	Frankrig	HCOB France Services PMI	Jul F	--	--

	Frankrig	HCOB France Composite PMI	Jul F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Jul F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Composite PMI	Jul F	--	--
	Eurozonen	HCOB Eurozone Services PMI	Jul F	--	--
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Jul F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Jul F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Composite PMI	Jul F	--	--
	USA	Trade Balance	Jun	--	-\$71.5b
	USA	S&P Global US Services PMI	Jul F	--	--
	USA	S&P Global US Composite PMI	Jul F	--	--
	USA	ISM Services Index	Jul	--	50,80
Onsdag	Tyskland	Factory Orders MoM	Jun	--	-0,01
06-08-2025	Italien	Industrial Production MoM	Jun	--	-0,01
	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Jul	--	48,80
	USA	MBA Mortgage Applications	1-aug	--	--
Torsdag	Norge	Industrial Production MoM	Jun	--	-0,01
07-08-2025	Sverige	CPI YoY	Jul P	--	0,01
	Tyskland	Industrial Production SA MoM	Jun	--	0,01
	Storbritannien	Bank of England Bank Rate	7-aug	--	0,04
	USA	Initial Jobless Claims	2-aug	--	--
	USA	Wholesale Inventories MoM	Jun F	--	--
Fredag	Japan	BoP Current Account Balance	Jun	--	¥3436.4b
08-08-2025					

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.