



Finansielle Markeder

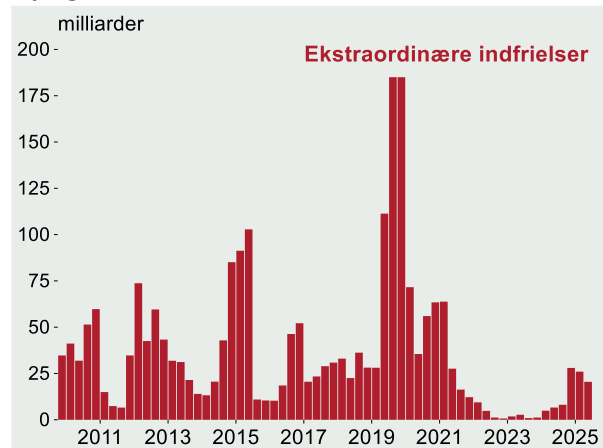
Der er kommet mere ro på aktiefronten. De førende aktieindeks er steget en smule den seneste uge og på begge sider af Atlanten foranlediget af svag optimisme i toldaffæren. For renter er der næsten ingen ændringer at spore for de danske og tyske, mens de amerikanske renter er steget op imod 20 bp. De amerikanske rentestigninger kom særligt i forlængelse af den stærke jobrapport i fredags.

Onsdag var der møde i den amerikanske centralbank, Fed. Renten blev ganske som ventet fastholdt på 4,25%-4,50%, og Fed har dermed ikke rokket ved renten tre møder i træk, hvor seneste renteændring skete tilbage i december. Aktuelt er fremtiden dog voldsomt sløret, hvilket centralbanken også hæfter sig ved i deres pressemeddelelse. Sløringen kommer især af de økonomiske konsekvenser af højere toldsatser og risiko for handelskrige. Regnestykket kan ikke gøres op endnu, hvilket efterlader centralbanken og renteudsigterne i usikkerhed. Markedet forventer omkring 3 rentenedsættelser senere i år, men vi forholder os kritiske til, at Fed leverer så mange.

Det forventes, at der senere i dag, torsdag, bliver præsenteret nyt fra, hvad der angiveligt er en handelsaftale mellem USA og Storbritannien. Det er endnu usikkert, hvad aftalen mere konkret indebærer, men aftalen kan vise sig at blive en skitse på øvrige handelsaftaler mellem USA og fx EU. Så det skal blive spændende at følge, hvad der er op og ned i aftalen. Det er lige nu med til at levere lidt optimisme på markederne.

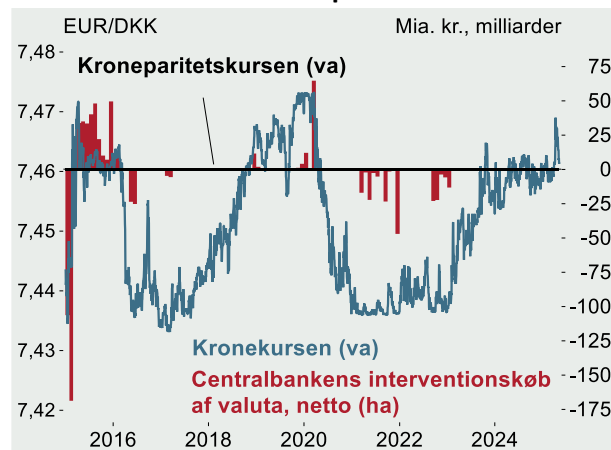
På den danske front blev der ved opsigelsesfristen ved udgangen af april opsagt fastforrentede realkreditlån for 20,5 mia. kr. og dermed ingen konverteringsbølge. Skal vi i bølgeterritorium kræver det, at 3,5%-lånene kommer tættere på kurs 100, hvor 4,0%-lånene nu dominerer. Ved de seneste tre opsigelsesfrister har aktiviteten været større

Opsigelser for 21 mia. af fastforrentede lån



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af indberetninger fra realkreditinstitutterne til Nasdaq (CK93).

Nationalbanken holder ro på interventionerne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

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

Studentermedhjælper Amanda Grønlund

Studentermedhjælper Kathrine Schou

end længe, og samlet set nærmer vi os 75 mia. kr., som er på højde med en konverteringsbølge.

Nationalbanken har ikke interveneret i valutamar-
kederne i 27 måneder i træk, som er den længste
periode i nyere tid uden interventioner. Kronen er,
hvor man gerne vil have den, og derfor holder Na-
tionalbanken sig i ro.

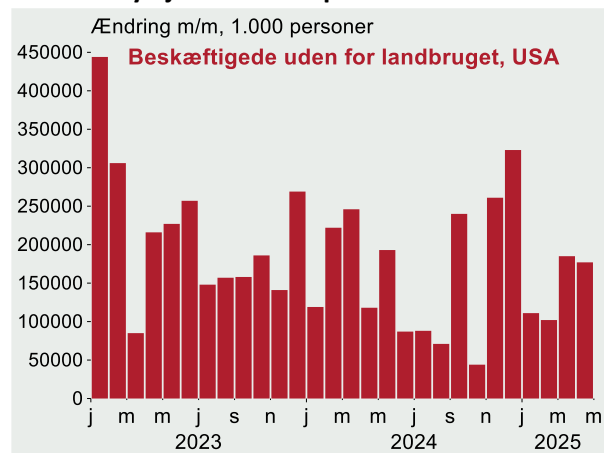
International Økonomi

Beskæftigelsen i USA steg med 177.000 personer
uden for landbruget i april. Der var ventet 138.000
nye jobs, så jobskabelsen er højere end ventet. Ar-
bejdsmarkedet i USA præsterer altså pænt. Især
givet for en måned gennemsyret af højere toldsæt-
ter præsenteret i begyndelsen af april. Men de
markante toldudmeldinger og den tilhørende
massive usikkerhed er ikke noget, som foreløbig
har haft nævneværdig betydning for den samlede
jobskabelse, om end tallene godt kan pege i ret-
ning af nogen påvirkning på visse dele af jobmar-
kedet. Der hænger imidlertid en stor risiko over
amerikansk økonomi, og de kommende måneder
kan vise sig at blive helt og aldeles afgørende. Det
er ikke usandsynligt, at jobskabelsen kan gå hen og
blive markant lavere, tenderende til fald, og med
risiko for højere ledighed. Men meget afhænger af
den videre udvikling i toldkrigen og potentielle
handelsaftaler i den her toldaffære. Om en række
måneder ser det økonomiske verdensbillede
næppe helt ud som i dag.

Inflationen i euroområdet var uændret i april på
2,2%. Det er lidt højere end ventet, da der var ven-
tet et fald til 2,1%. Især kerneinflationen tager et
nøk op, men det er ikke umuligt, at påsken spiller
ind, som landede i april i år. Og det kan vende igen
i maj. Helt overordnet er der fortsat tale om en in-
flation, som er langt tættere på sin målsætning på
2%, end tilfældet var for blot et par år siden. Vi ser
stadig, at døren står åben for videre rentensæt-
telser fra ECB – til trods for de lidt højere end ven-
tede inflationstal.

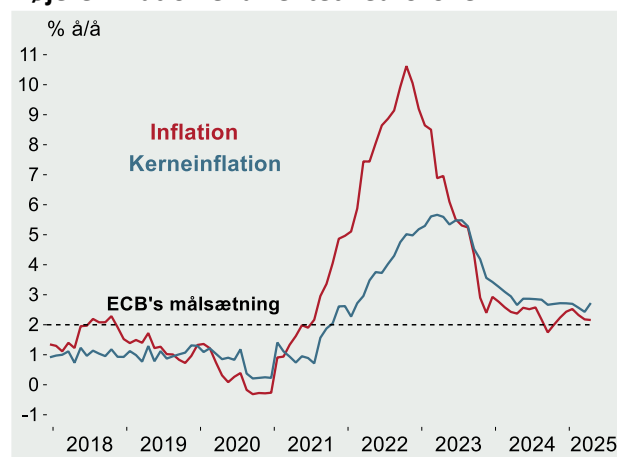
De globale fødevarepriser steg med 1,0% i april.
Det er tredje måned i træk med højere

177.000 nye jobs i USA i april



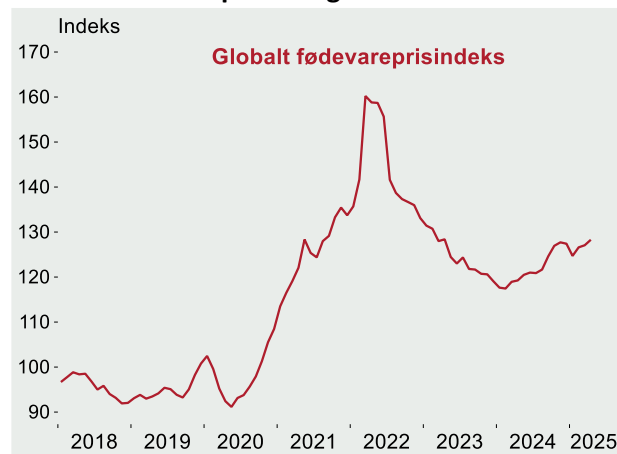
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

Højere inflation end ventet i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Globale fødevarepriser stiger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af FAO.

fødevarerpriser. Siden årsskiftet er de globale fødevarerpriser steget med 0,7%, da januar bød på et pænt fald, men over det seneste år er de globale fødevarerpriser steget næsten 8%. Det smager ikke ligefrem af billigere fødevarer ude i supermarkedet, når vi samtidig kan konstatere, at stort set ingen virksomheder i fødevarerhandlen forventer at sænke deres priser. Det seneste år er det til gengæld blevet 5% dyrere at gå ud for danskerne og handle ind, hvor især chokolade, kaffe og smør er blandt højdespringerne.

I næste får vi bl.a. reviderede inflationstal for Tyskland og BNP-tal for eurozonen.

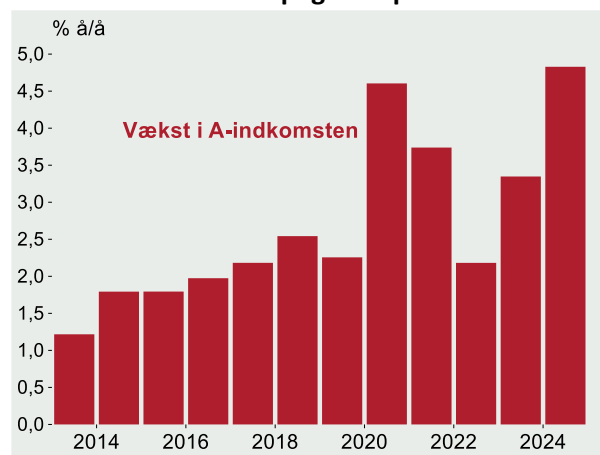
Dansk Økonomi

Danskernes skattepligtige A-indkomst lød på 349.000 kr. i 2024. Det er en stigning på ca. 16.100 kr. svarende til en fremgang på 4,8%. Og dermed den højeste fremgang i mindst 10 år. Det skyldes en lang myriade af faktorer. Først og fremmest præsterer arbejdsmarkedet rigtig godt med rekordhøj beskæftigelse og mere end 3 mio. personer i arbejde. Når flere kommer i arbejde, trækker det indkomsten op, mens mange danskere også har oplevet at få mere i lønningsposen. Det imødegår en del af prisstigningerne på fødevarer.

Omvendt fik danskernes pensioner slag i marts. Forsikrings- og pensionssektoren fik et gedigent negativt afkast på 169 mia. kr. Måneden var også miserabel på aktiefronten, og det medvirkede til at trække pensionsafkastet i årets første tre måneder i negativt territorium. April startede heller ikke ligefrem fantastisk på aktiemarkederne, hvor der på blot 7 dage blev tabt op imod 15%, da det så værst ud. Aktiemarkederne har dog i store træk indhentet det tabte, men udsvingene har været til at tage at føle på.

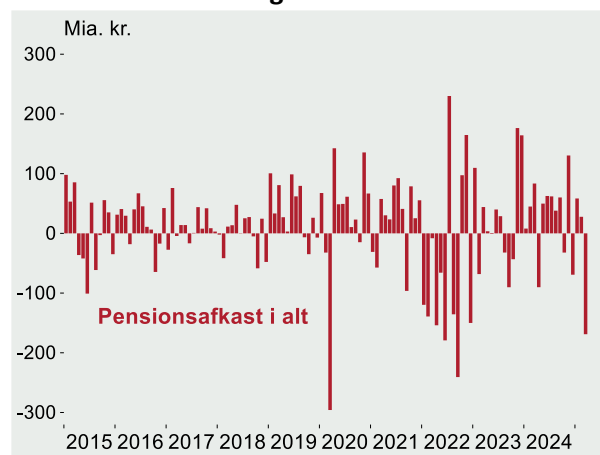
Ledigheden står til at falde med 148 personer i april, når der tages højde for sæson. Egentlig tenderende til uændret ledighed, som vi har

Danskernes indkomst pegede op i 2024



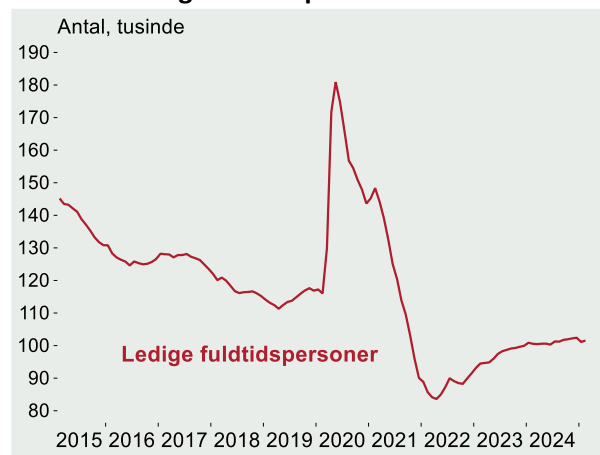
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Pensionsafkastet i negativt terræn



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Lille fald i ledigheden i april



Anm. Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af STAR.

set gennem de seneste måneder. I et historisk lys er der lav ledighed i Danmark, og arbejdsmarkedet præsterer som helhed ekstremt flot. Der er dog aktuelt større usikkerhed om fremtiden med introduktionen af de nye toldsatter fra USA, men der er fortsat mange ubekendte, og fundamentet for dansk økonomi og arbejdsmarkedet er bundsolidt. Så lige nu ser det altså stadig ganske fornuftigt ud.

Antallet af konkurser i aktive virksomheder lyder på 203 i april, når der tages højde for sæson. Konkursniveauet har ligget utrolig stabilt i de seneste mange måneder, og her er april ingen undtagelse. Der er altså fuldstændig ro på konkurserne. Det har der faktisk været i et stykke tid, hvor vi har ligget lige over 200 konkurser i gennemsnit om måneden. De færre konkurser skyldes, at efterslæbet fra corona og højere renter er ebbet ud. Den nye usikkerhed, der har meldt sig med handelskrigen, kan dog også her have betydning. Det er ikke usandsynligt, at den kan resultere i flere konkurser i fremtiden, men det afhænger af udfaldet.

I næste uge får vi bl.a. nye tal for turisme og ledige stillinger.

Boligmarkedet

I dag står 49.967 boliger til salg. Det er 4% flere boliger med et salgsskilt end for en måned siden. Udbuddet af boliger er samlet vokset med 7% over de seneste to måneder. Boligkøberne har altså fået en hel del flere boliger at vælge mellem de seneste måneder. Det er ganske belejligt, hvor vi træder ind i en tid, hvor der typisk er mere gang i boligmarkedet gennem foråret og hen over sommeren. Og der er allerede godt gang i boligmarkedet med en stabilt høj handelsaktivitet og pæne prisstigninger over det seneste år. Netop den solide fremgang for boligmarkedet ser vi som den primære årsag til, at flere boligsælgere ser det som et godt tidspunkt at sætte boligen til salg og formentlig jagte næste drømmebolig.

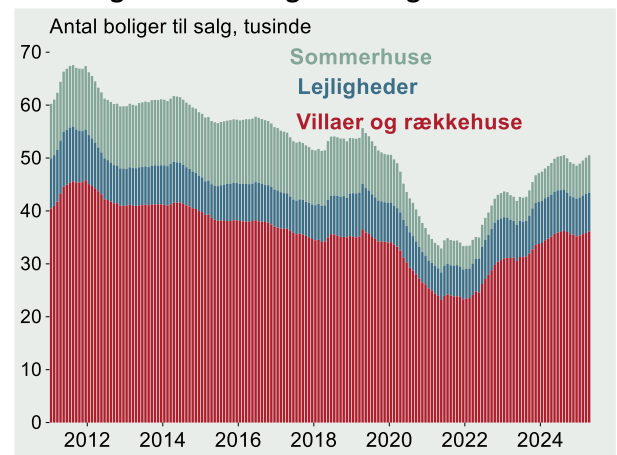
Ro på konkurserne



Anm. Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

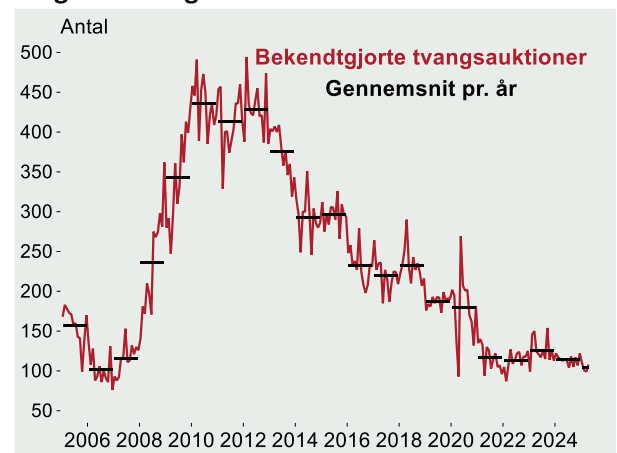
Foråret giver flere boliger at vælge mellem



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Meget få tvangsauktioner



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

I april var der 108 bekendtgjorte tvangsauktioner, når der tages højde for sæson. Det er på niveau med det, som vi har set i de første tre måneder af året. Derfor er tvangsauktionerne 10% færre i årets første fire måneder sammenlignet med de samme måneder sidste år. Der er sådan set ikke tale om nogen ny tendens, da det lave antal tvangsauktioner mere eller mindre har stået på i omkring 50 måneder. De meget få tvangsauktioner skyldes bl.a., at arbejdsmarkedet står drønstærkt, og vi har et boligmarked med god fart på. Vi forventer, at perioden med få tvangsauktioner vil fortsætte i den resterende del af 2025.

I næste uge får vi nye tal for antallet af bolighandler i april og byggeaktiviteten i 1. kvartal.

Finansielle markeder uge 19					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.281	1,2%	13,7%	8,2%	-0,5%
S&P500	5.631	1,1%	13,0%	8,6%	-4,3%
Dow Jones	41.114	1,1%	9,2%	5,3%	-3,4%
Nasdaq	19.868	1,5%	16,3%	9,9%	-5,4%
Nikkei	36.929	1,3%	16,4%	-3,0%	-7,4%
C25	1.672	1,0%	9,7%	-13,4%	-5,9%
S30	2.432	-0,1%	8,7%	-6,1%	-2,1%
FTSE	8.559	0,8%	8,2%	2,5%	4,7%
STOXX50	5.230	1,4%	9,6%	3,8%	6,8%
DAX	23.116	2,8%	14,0%	25,0%	16,1%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,136	-0,1%	3,7%	5,7%	9,3%
EUR/DKK	7,462	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,568	0,1%	-3,7%	-5,4%	-8,0%
SEK/DKK	0,684	0,6%	0,6%	7,6%	5,4%
NOK/DKK	0,639	1,2%	2,4%	0,8%	1,5%
GBP/DKK	8,767	0,1%	0,6%	1,2%	-2,5%
CHF/DKK	7,973	0,3%	-0,2%	4,4%	0,8%
JPY/DKK	0,046	-0,2%	-1,4%	2,6%	1,1%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,78	0,18	0,07	-1,06	-0,47
US 10Y	4,26	0,09	0,00	-0,22	-0,32
Tysk 2Y	1,72	0,02	-0,11	-1,2	-0,36
Tysk 10Y	2,47	0,02	-0,16	0,01	0,11
Dansk 2Y	1,45	0,02	-0,14	-1,29	-0,31
Dansk 10Y	2,36	0,03	-0,17	-0,12	0,28
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.365	2,3%	12,8%	45,7%	29,1%
Olie (Brent)	61	-0,2%	-1,1%	-27,2%	-18,5%
Metaller	4.006	1,8%	6,2%	-5,8%	2,6%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 7. maj. Det japan-ske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 20					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Norge	CPI YoY	Apr	--	0,03
09-05-2025	Norge	CPI Underlying YoY	Apr	--	0,03
	Italien	Industrial Production MoM	Mar	--	-0,01
Mandag	Japan	BoP Current Account Balance	Mar	--	¥4060.7b
12-05-2025	USA	Federal Budget Balance	Apr	--	-\$160.5b
Tirsdag	Japan	Money Stock M2 YoY	Apr	--	0,01
13-05-2025	Storbritannien	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Mar	--	0,06
	Storbritannien	ILO Unemployment Rate 3Mths	Mar	--	0,04
	Storbritannien	Claimant Count Rate	Apr	--	0,05
	Storbritannien	Jobless Claims Change	Apr	--	18.7k
	Tyskland	ZEW Survey Expectations	May	--	-14,00
	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	May	--	-81,20
	USA	CPI MoM	Apr	--	0,00
Onsdag	Japan	PPI YoY	Apr	--	0,04
14-05-2025	Sverige	CPI YoY	Apr F	--	--
	Tyskland	CPI YoY	Apr F	--	--
	Spanien	CPI YoY	Apr F	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	9-maj	--	--
Torsdag	Storbritannien	GDP QoQ	1Q P	--	0,00
15-05-2025	Norge	GDP QoQ	1Q	--	-0,01
	Storbritannien	Industrial Production MoM	Mar	--	0,02
	Frankrig	CPI YoY	Apr F	--	--
	Eurozonen	GDP SA QoQ	1Q P	--	--
	USA	PPI Final Demand MoM	Apr	--	0,00
	USA	Empire Manufacturing	May	--	-8,10
	USA	Retail Sales Advance MoM	Apr	--	0,01
	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	May	--	-26,40
	USA	Initial Jobless Claims	10-maj	--	--
	USA	Industrial Production MoM	Apr	--	0,00
Fredag	Japan	GDP SA QoQ	1Q P	--	0,01
16-05-2025	Japan	GDP Annualized SA QoQ	1Q P	--	0,02
	Japan	Industrial Production MoM	Mar F	--	--
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Apr F	--	--

USA	Housing Starts	Apr	--	1324k
USA	Import Price Index MoM	Apr	--	0,00
USA	U. of Mich. Sentiment	May P	--	--
USA	Net Long-term TIC Flows	Mar	--	\$112.0b

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.