



Finansielle Markeder

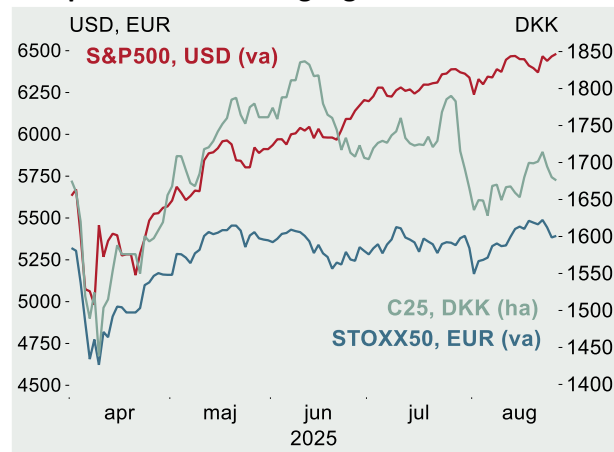
De finansielle markeder har i denne uge været præget af fortsat gode regnskaber fra USA, signaler om potentiel rentenedsættelse fra FED samt aktiefald i Europa. Og i nat blev Nvidias regnskab for 2. kvartal offentliggjort. Nvidia er verdens største selskab målt på markedsværdi og er blevet selve symbolet på den globale AI-revolution. Regnskabet bliver derfor fulgt tæt, da det har potentielle til at udløse markante reaktioner. Regnskabet kom fornuftigt, men markedet havde håbet på lidt mere. Derfor står aktien til at åbne med et fald på 3%. Regnskabet markerer samtidig afslutningen på denne regnskabssæson, som overordnet set har været virkelig god.

På den europæiske front har aktiemarkedet udviklet sig mere negativt. Det europæiske aktieindeks, STOXX50, er faldet over ugen, primært trukket ned af franske aktier. Frankrig er det næststørste land i indekset efter Storbritannien, og de franske aktier er presset af betydelig politisk uro med en ny tillidsafstemning d. 8. september og samtidig store bekymringer om økonomien. Frankrig har høj gæld, og sidste år var budgetunderskuddet på 5,8% af BNP, som er næsten det dobbelte af EU's officielle grænse på 3%.

I USA er der fortsat stort fokus på den politiske dagsorden samt centralbankens næste skridt. Trump har forsøgt at fyre Lisa Cook fra Feds styrelsesråd. Det kræver juridisk en "gyldig grund" at fyre et bestyrelsesmedlem i Fed. Hvad det indebærer, bliver op til domstolene at fortolke. Hvis Cook fjernes, vil der være flere medlemmer i Fed, som vil stemme for lavere renter, helt i tråd med Trumps ønsker. Cook har hidtil stemt for at fastholde renten, hvilket Trump åbent har kritiseret. Ved et møde tirsdag sagde han blandt andet: "Når vi har flertal, vender boligmarkedet, og det bliver storslået. Vi er nødt til at få renterne lidt ned."

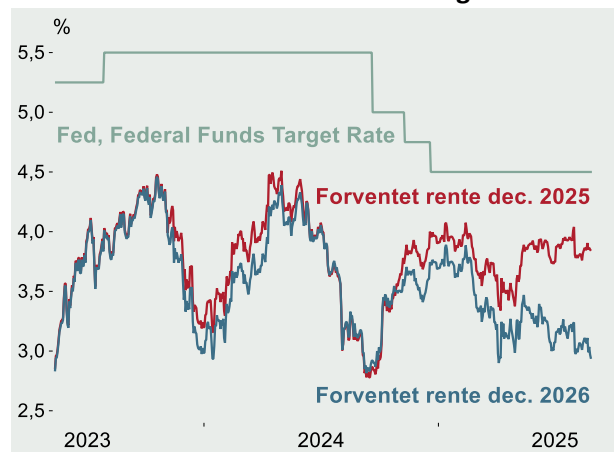
Endelig holdt den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, tale til centralbankkonferencen i Jackson Hole fredag. Powell fremhævede, at der er

Europæiske aktier i nedgang



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond

Lavere amerikanske renteforventninger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

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 Kathrine Schou

Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen

sket et skift i amerikansk økonomi, især hvad angår vækst og beskæftigelse. Det er netop det ene ben i centralbankens balancegang, hvor inflationen er det andet. Powell indikerede, at der kan være en rentesænkning på vej i september, hvilket udløste en jubel på aktiemarkedet.

International Økonomi

Forbrugertilliden i USA faldt en smule i august til 97,4, men ligger fortsat lidt over 20-årsgennemsnittet på 95,9. I Tyskland steg IFO-indekset mere end ventet. Forventningerne blandt virksomhederne er på vej op, særligt i industri, service og byggeri, selv om niveauet stadig er relativt lavt.

I næste uge får vi inflationstal for Eurozonen.

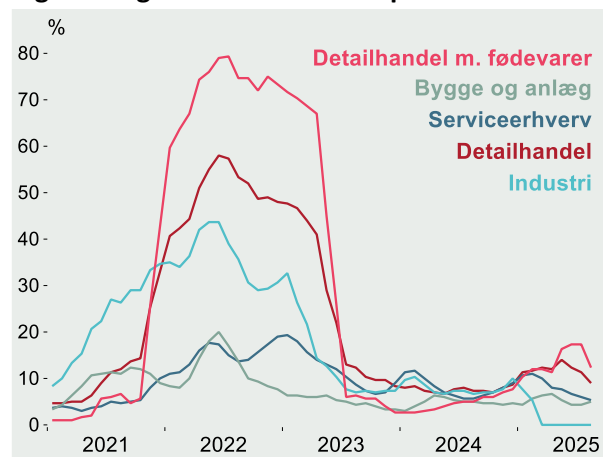
Dansk Økonomi

Alene 8% af virksomheder i fødevarehandlen forventer at sænke prisen i den kommende tid. Vi har også set, at en række globale fødevarepriser er steget over det seneste år, så der er vitterligt ikke meget at hænge sin hat på, hvis man håber på lavere fødevarepriser i supermarkedet. Tværtimod har mange danskere set indkøbskurven stige ganske mærkbart i pris, hvor især prisstigninger på kaffe, oksekød og chokolade springer i øjnene.

Tilliden hos de danske virksomheder peger svagt ned i august, men det er alene et mindre fald. Der er egentlig fornuftige taktter at spore i den danske erhvervstillid. Den helt ekstremt usikre periode med afventende told fra USA har langt fra slået et hul i tilliden hos de danske virksomheder. Samtidig er der ligefrem også lidt optimisme at spore i virksomhedernes forventninger til omsætning og ansættelser. Set under ét er forventningerne positive i antallet af ansatte og omsætningen over den kommende tid.

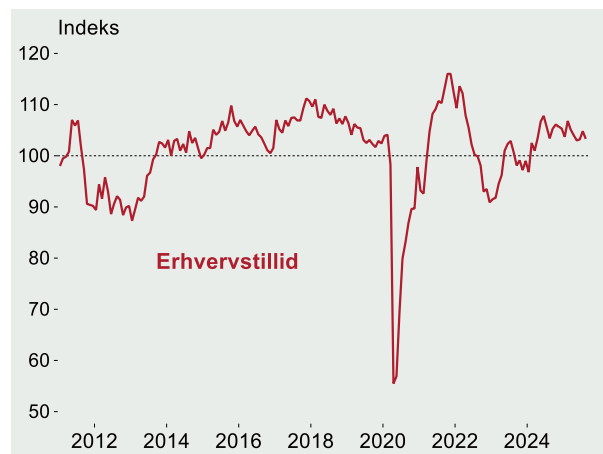
Detailsalget pegede op i højsommeren og fortsætter dermed sin opadgående tendens. Salget ligger på omtrent sit højeste niveau i mere end tre år. Og vi har en forventning om, at gode forudsætninger for forbrugerne er med til at give yderligere

Ingen udsigt til lavere fødevarepriser



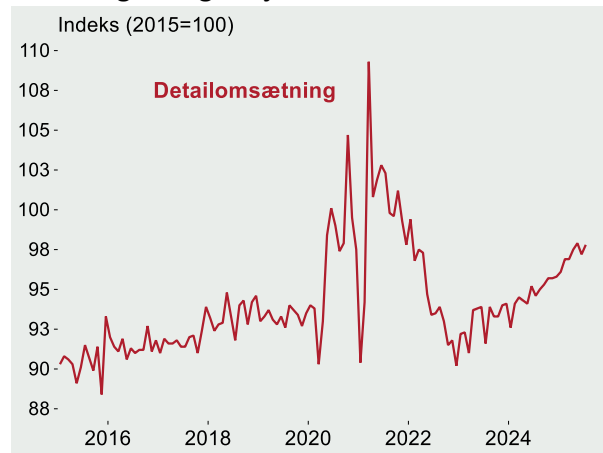
Anm.: Data er korrigeret med 3 måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Stabil erhvervstillid



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Detailsalget steg i højsommeren



Anm.: Data er korrigeret med 3 måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

medvind for detailhandlen over den kommende tid. Der er godt gang i beskæftigelsen, lønstigningerne har været pæne for mange danskere, inflationen er faldet til ro, og renterne er lavere.

Danskernes aktieformuer tog endnu et dyk og faldt med 28 mia. kr. i juli. Set med den brede pensel, har aktieformuerne bestemt ikke haft et prangende 2025, hvor der i alt er barberet 88 mia. kr. af formuen. Det er især formuen i danske aktier, som trækker mærkbart ned. Det hjemlige danske C25 har da heller ikke ligefrem præsteret godt, og ligger i øjeblikket næsten 6% lavere end ved indgangen til 2025. Aktieformuerne lyder nu på 688 mia. kr.

Bankindlånet står bomstille i juli, så det samlede indlån fortsat udgør 1.246 mia. kr. Vi er dog ikke langt fra rekordhøjde på bankindlånet, og ser vi på hele 2025, så er der samlet lagt mere end 50 mia. kr. til. Det bekræfter billedet af danskerne som ganske robuste. Den opadgående kurve for bankindlånet i 2025 hænger sammen med et solidt dansk arbejdsmarked med høj beskæftigelse, fremgang på boligmarkedet og pæne lønstigninger, mens også udbetaling af aktieudbytte og tilbagebetaling af overskydende skat leverede et markant bidrag gennem foråret.

I næste uge kommer der bl.a. nye tal for bilsalg, ledige stillinger og lønindeks.

Boligmarkedet

Boligejernes rentebetalinger tager endnu et nøk ned, og danske boligejere betalte 5,2 mia. kr. i renter og bidrag på deres realkreditlån i juli. Det sker hovedsageligt som følge af, at mange boligejere med helt kort rentebinding har oplevet rentefald pr. 1. juli. Her oplevede omkring 300.000 boligejere, at der blev skåret lidt mere end 0,5 procentpoint af renten på deres lån, hvilket kommer oveni det rentefald, som boligejerne oplevede ved årsskiftet. Og det kommer altså til udtryk i danskernes samlede rentebetalinger, som har kurs nedad.

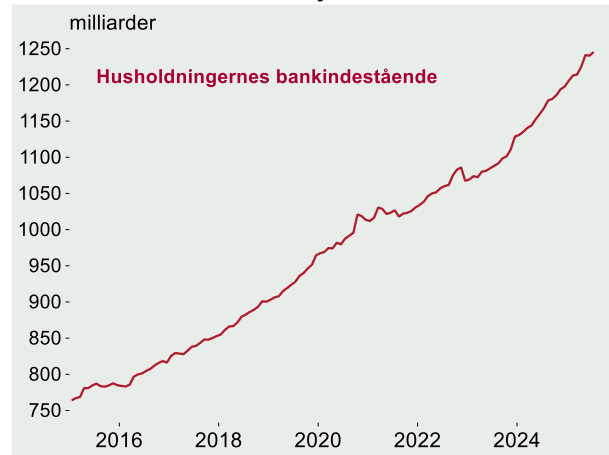
I næste uge kommer der bl.a. nye udbudstal.

Nyt dyk til danskernes aktieformue



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

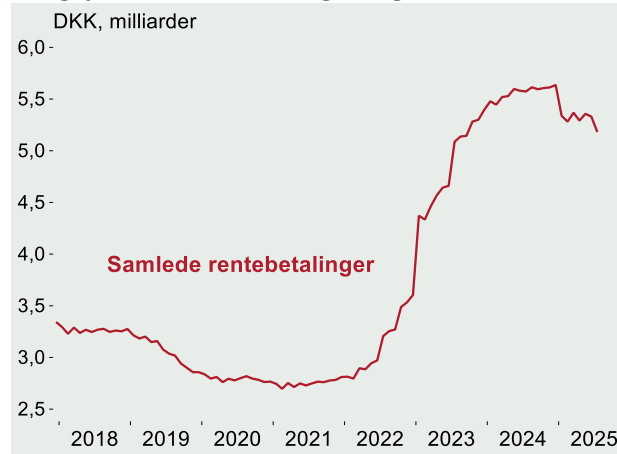
Bankindlånet stod stille i juli



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Boligejernes rentebetalinger tager et nøk ned



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Finansielle markeder uge 35					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.584	0,9%	2,1%	14,9%	12,8%
S&P500	6.481	1,3%	1,7%	15,9%	10,2%
Dow Jones	45.565	1,4%	2,1%	10,9%	7,1%
Nasdaq	23.566	1,4%	1,1%	21,8%	12,2%
Nikkei	42.829	0,5%	5,3%	11,6%	7,4%
C25	1.676	-1,4%	-2,3%	-14,9%	-5,7%
S30	2.646	-0,4%	1,6%	3,2%	6,5%
FTSE	9.256	-0,4%	1,3%	10,9%	13,2%
STOXX50	5.393	-1,4%	0,3%	9,8%	10,2%
DAX	24.046	-1,0%	-0,7%	28,0%	20,8%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,159	-0,5%	0,5%	4,3%	11,6%
EUR/DKK	7,465	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
USD/DKK	6,439	0,5%	-0,5%	-4,0%	-9,9%
SEK/DKK	0,672	0,5%	0,4%	2,0%	3,4%
NOK/DKK	0,633	1,4%	0,3%	-0,5%	0,6%
GBP/DKK	8,654	0,2%	0,3%	-2,4%	-3,8%
CHF/DKK	7,984	0,6%	-0,4%	0,3%	1,0%
JPY/DKK	0,043	0,1%	0,0%	-6,4%	-4,1%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,59	-0,15	-0,27	-0,24	-0,66
US 10Y	4,24	-0,05	-0,10	0,40	-0,34
Tysk 2Y	1,90	-0,02	-0,01	-0,48	-0,18
Tysk 10Y	2,69	-0,02	0,00	0,43	0,33
Dansk 2Y	1,63	-0,03	0,1	-0,57	-0,13
Dansk 10Y	2,52	-0,03	-0,03	0,3	0,44
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.397	1,5%	2,1%	35,6%	30,4%
Olie (Brent)	67	0,3%	-6,4%	-13,2%	-10,2%
Metaller	4.190	0,6%	-0,4%	3,2%	7,3%

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 36					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Jobless Rate	Jul	--	0,03
29-08-2025	Japan	Industrial Production MoM	Jul P	--	--
	Sverige	GDP QoQ	2Q	--	0,00
	Norge	Unemployment Rate	Aug	--	0,02
	Danmark	Unemployment Rate SA	Jul	--	0,03
	Frankrig	CPI YoY	Aug P	--	--
	Spanien	CPI YoY	Aug P	--	--
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Aug	--	2.0k
	Italien	GDP WDA QoQ	2Q F	--	0,00
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Aug P	--	--
	Tyskland	CPI YoY	Aug P	--	--
	USA	Personal Income	Jul	--	0,00
	USA	MNI Chicago PMI	Aug	--	47,10
	USA	U. of Mich. Sentiment	Aug F	--	--
Mandag	Japan	Capital Spending YoY	2Q	--	0,06
01-09-2025	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Aug F	--	49,90
	Storbritannien	Nationwide House PX MoM	Aug	0,00	0,01
	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Aug	--	54,20
	Spanien	HCOB Spain Manufacturing PMI	Aug	--	51,90
	Italien	HCOB Italy Manufacturing PMI	Aug	--	49,80
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Aug F	--	49,90
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Aug F	--	49,90
	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Aug	--	50,90
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	--	50,50
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Aug F	--	47,30
Tirsdag	Japan	Monetary Base YoY	Aug	--	-0,04
02-09-2025	Spanien	Unemployment Change	Aug	--	-1.4k
	Eurozonen	CPI MoM	Aug P	--	0,00
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Aug F	--	53,30
	USA	ISM Manufacturing	Aug	48,70	48,00
	Danmark	Change in Currency Reserves	Aug	--	14.1b
Onsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Aug F	--	51,90
03-09-2025	Norge	Current Account Balance	2Q	--	286.5b
	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Aug	--	55,10
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Aug	--	52,30

	Frankrig	HCOB France Services PMI	Aug F	--	49,70
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Aug F	--	50,10
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Aug F	--	51,10
	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Aug F	--	53,60
	Eurozonen	PPI YoY	Jul	--	0,01
	USA	Durable Goods Orders	Jul F	--	--
Torsdag	Sverige	CPI YoY	Aug P	--	0,01
04-09-2025	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Aug	--	44,30
	USA	ADP Employment Change	Aug	--	104k
	USA	Initial Jobless Claims	45899	--	--
	USA	S&P Global US Services PMI	Aug F	--	55,40
	USA	ISM Services Index	Aug	50,50	50,10
Fredag	Norge	Industrial Production MoM	Jul	--	0,00
05-05-2025	Tyskland	Factory Orders MoM	Jul	--	-0,01
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Jul	0,00	0,01
	Italien	Retail Sales MoM	Jul	--	0,01
	Eurozonen	GDP SA QoQ	2Q T	--	0,00
	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Aug	80k	73k

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJ@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 Cecilie Straarup Jensen, mail: CEJE@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.