



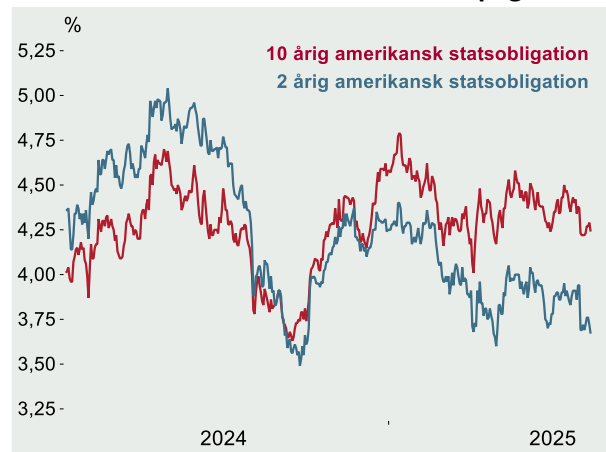
Finansielle Markeder

Alle de store aktieindeks er steget over den sidste uge. Kina og USA har forlænget deres toldaftale yderligere, hvilket er positivt. De sidste par måneders inflationstal fra USA og den skuffende jobrapport er dog en mere flersidet situation. Kombinationen af stigende inflation og svagere vækst placerer Fed i et klassisk stagflationsdilemma. På den ene side er der behov for at holde inflationen i skak, men på den anden side risikerer en for stram pengepolitik at forværre arbejdsmarkedet og økonomien yderligere. Efter den svage jobrapport og Trumps nominering af en mere lempeligt indstillet kandidat, er forventningerne om en rentenedsættelse i september steget markant. Markedet ser det nu som en "done deal", at Fed vil sænke renten allerede til september.

Vi er dog mere forbeholdne over for forventningerne til rentebanen. Det er stadig for tidligt at afskrive toldsatsernes effekt på inflationen, da de kan manifestere sig over tid. Selvom opmærksomheden i øjeblikket samler sig om det kommende rentemøde i september, bør man være opmærksom på, at både den økonomiske virkelighed og Fed's rentepolitik rækker ud over den korte bane. Risikoen, og dermed dilemmaet for Fed, om svækkelse i amerikansk økonomi kombineret med tiltagende inflation, kan risikere at blive mere udtalt senere på året.

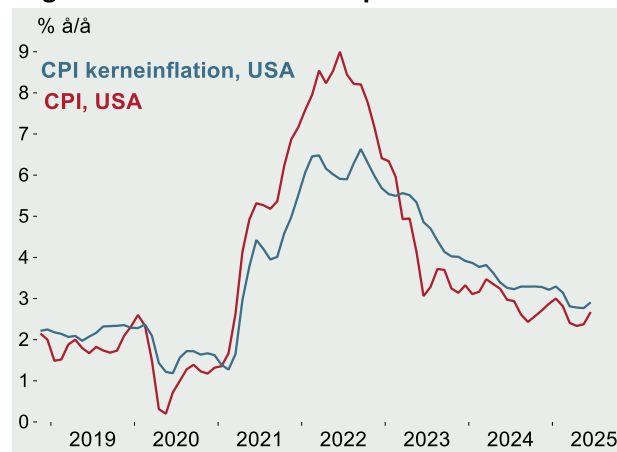
Markedet retter nu blikket mod morgendagens møde i Alaska mellem Trump og Putin. Der er håb om, at mødet kan markere begyndelsen på en periode med mindre geopolitisk uro, men udfaldet i morgen kan gå mange veje. En fredsaftale, der underminerer Ukraine, kan føre til øget politisk spænding og skabe tvivl om Natos fremtidige sammenhold, hvilket vil kunne efterlade Europa i en mere sårbar situation. Mødet kan således få betydelig indflydelse på den videre globale udvikling geopolitisk.

Den korte amerikanske markedsrente peger ned



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Department of Treasury.

Stigende kerneinflation skærper Fed's dilemma



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Bureau of Labor Statistics.

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

Studentermødshjælper Kathrine Schou

Studentermødshjælper Cecilie Straarup Jensen

International Økonomi

De globale fødevarepriser fortsætter med at stige. De steg med 1,6% i juli, og dermed er fødevarepriserne steget i 9 ud af de seneste 12 måneder. Det er altså ikke herfra, at danskerne umiddelbart skal knytte håbet om et snarligt fald i indkøbspriserne bredt set. Der er dog forskelle i prisudviklingen mellem råvaretyperne, som i sidste ende godt kan påvirke danskernes priser på forskellig vis.

I næste uge får vi bl.a. nye PMI-tal for USA.

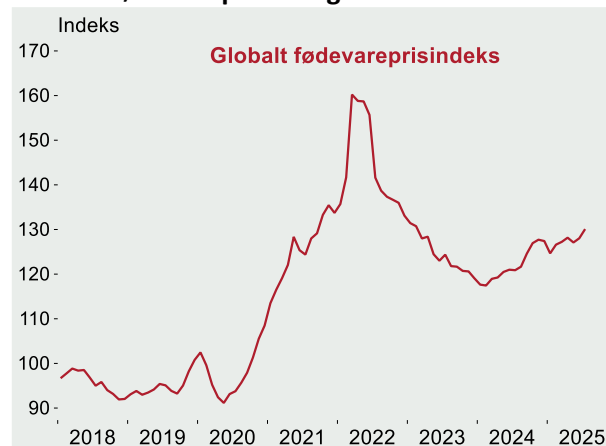
Dansk Økonomi

Inflationen peger op i juli og stiger lidt fra 1,9% i juni til 2,3%. Det er dog på ingen måde alarmende, det vi ser fra inflationen i øjeblikket, selvom de sidste par måneder har budt på mindre stigninger. I det store billede er inflationen ganske stabil, og vi er inde i en periode, hvor inflationen i mere end 2 år har befundet sig omkring eller under 2%. Fødevarepriserne er dog steget ganske meget den seneste tid. Så hvis man føler, at priserne i supermarkedet igen har taget et spring op, så er man bestemt ikke forkert på den. Det er især varer som kaffe, chokolade og oksekød, som stiger kraftigst i pris. Hvis man skal fremhæve noget positivt om fødevarepriserne, så er det, at de ikke stiger med helt samme hast som for 2-3 år siden.

Ledigheden rykker sig alene yderst afmålt. Den står til at stige med 363 personer i juli, når der tages højde for sæson. Antallet af ledige ligger ganske stabilt og på et lavt niveau. Foreløbig har 2025 budt på 5 måneder med stigende ledighed og 2 måneder med fald. Et stærkt arbejdsmarked med beskæftigelsesrekorder på stribe er med til at holde ledigheden i kort snor. Samtidig rokker ledighedsprocenten sig ikke ud af flækken, som i en historisk kontekst ligger lavt. Så for at summe op er det fornuftige toner fra det danske arbejdsmarked.

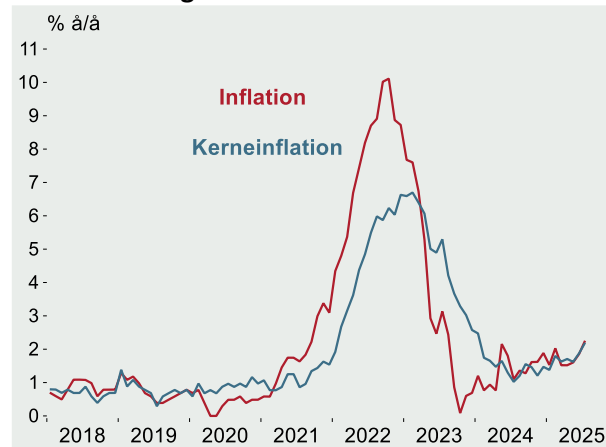
Der blev slået 18.777 nye stillinger op i juli. Det er det laveste antal nye stillingsopslag på en måned

Globale fødevarepriser stiger fortsat



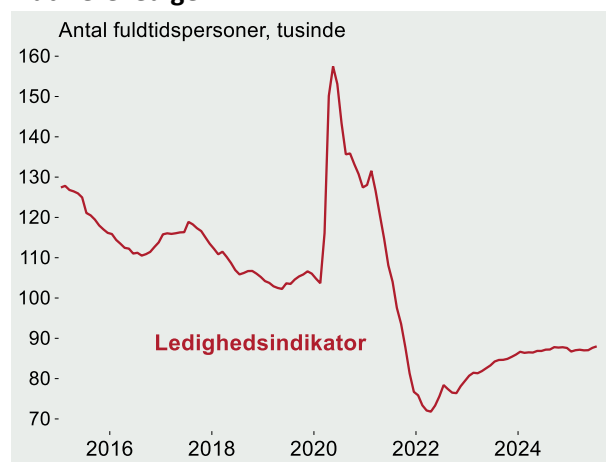
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af United Nations Food & Agriculture Organization (FAO).

Inflationen stiger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lidt flere ledige



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

siden juli 2023. Der har helt tydeligt været sommerferiestemning i antallet af nye stillingsopslag. Allerede op mod sommeren faldt jobopslagene, og juli bød så på endnu et fald. De få stillingsopslag i sommerferieperioden er ikke et udtryk for, at jobmarkedet er gået i stå. Det er derimod helt efter bogen. For selvom der er jobs, som skal besættes, så er det formentlig nok en anerkendelse af, at både kandidater og arbejdsgiver går ind i en ferieperiode, og mulighederne for samtaler og finde det rigtige match er derfor mere begrænsede end normalt. Det er i tillæg forventningen, at jobopslagene kommer til at tage et mærkbart hop i vejret her på den anden side af sommerferien.

Antallet af elbiler suser frem. I juli blev der lagt 15.211 elbiler til bestanden af elbiler. Det betyder, at der nu kører mere end 450.000 elbiler rundt på de danske veje, og fortsætter tempoet ufortrødent, så runder vi en halv million elbiler inden årets udgang. Milepælene har stået i kø for elbilerne i det sidste halvandet års tid, og vi kan markere endnu en i juli. De mange nye elbiler betyder, at omkring hver syvende personbil herhjemme nu kører på ren strøm. Vi skal kun ganske få år tilbage, hvor det blot var 1 ud af 133 biler, som var en elbil.

I næste uge kan vi se frem til nye tal på bl.a. beskæftigelsen, forbrugertillid og BNP.

Boligmarkedet

Boligpriserne tager endnu et nøk op. Siden årsskiftet er huspriserne nu steget med godt 4%. Det svarer i gennemsnit til en prisstigning på 100.000 kr. for et hus på 140 kvadratmeter alene siden årsskiftet. Lejlighedspriserne er steget med 7%, og det betyder, at priserne i gennemsnit er hoppet med mere end 200.000 kr. på landsplan for en 80 kvadratmeter lejlighed. Endnu mere udtalt er det i København, hvor gennemsnitsprisen er vandret i vejret med rundt regnet en halv mio. kr. Vel at mærke alene i 2025.

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

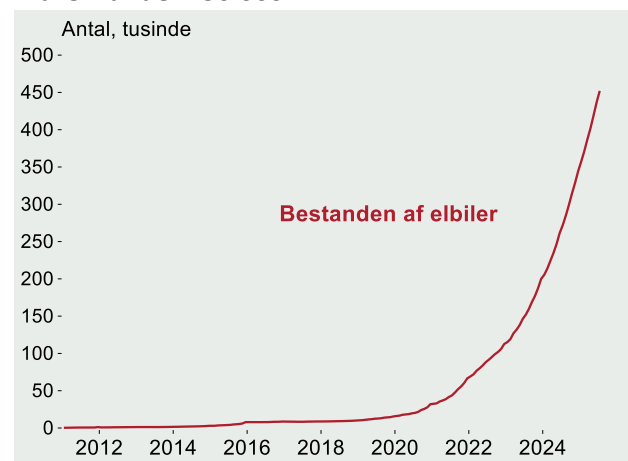
Juli bød på færrest jobopslag i 2 år



Anm.: Data er sæsonkorigeret samt 3 måneders glidende gennemsnit

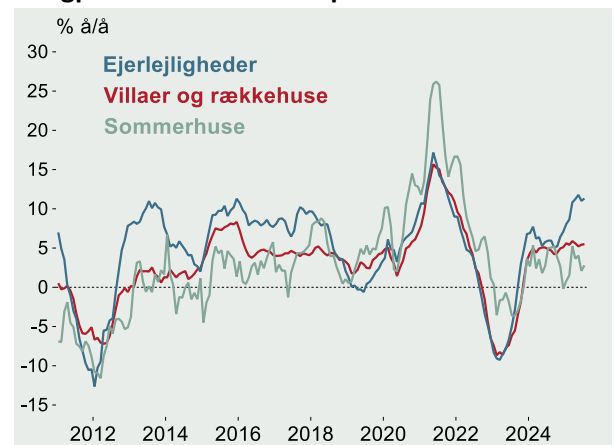
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

Elbiler runder 450.000



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Boligpriserne fortsætter op



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Finansielle markeder uge 33					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.580	2,2%	3,7%	18,4%	12,6%
S&P500	6.467	1,9%	3,6%	18,5%	9,9%
Dow Jones	44.922	1,6%	2,0%	12,3%	5,6%
Nasdaq	23.849	2,3%	4,2%	25,4%	13,5%
Nikkei	42.649	3,9%	7,5%	16,1%	6,9%
C25	1.668	2,4%	-3,2%	-14,8%	-6,1%
S30	2.613	1,8%	3,2%	4,8%	5,2%
FTSE	9.165	0,0%	2,5%	10,7%	12,1%
STOXX50	5.388	2,4%	0,6%	14,0%	10,1%
DAX	24.186	1,1%	0,5%	35,2%	21,5%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,171	0,9%	0,4%	6,3%	12,7%
EUR/DKK	7,463	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,372	-0,9%	-0,4%	-5,9%	-10,8%
SEK/DKK	0,669	0,3%	1,0%	2,9%	3,0%
NOK/DKK	0,625	-0,8%	-0,6%	-1,5%	-0,8%
GBP/DKK	8,646	1,0%	0,5%	-0,6%	-3,9%
CHF/DKK	7,931	-0,4%	-1,2%	1,1%	0,3%
JPY/DKK	0,043	-0,7%	0,1%	-6,1%	-4,5%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,67	-0,02	-0,28	-0,27	-0,58
US 10Y	4,24	0,02	-0,26	0,41	-0,34
Tysk 2Y	1,93	0,02	0,07	-0,41	-0,15
Tysk 10Y	2,67	0,03	-0,04	0,50	0,31
Dansk 2Y	1,66	-0,01	0,19	-0,51	-0,1
Dansk 10Y	2,53	0,02	-0,04	0,37	0,45
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.356	-0,4%	0,9%	37,1%	28,8%
Olie (Brent)	66	-1,8%	-4,5%	-17,9%	-12,2%
Metaller	4.204	0,9%	1,4%	8,4%	7,6%

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 34					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	GDP SA QoQ	2Q P	0,00	0,00
15-08-2025	Japan	Industrial Production MoM	Jun F	--	0,02
	Danmark	PPI MoM	Jul	--	0,00
	USA	Retail Sales Advance MoM	Jul	0,01	0,01
	USA	Industrial Production MoM	Jul	0,00	0,00
	USA	U. of Mich. Sentiment	Aug P	--	--
	USA	Net Long-term TIC Flows	Jun	--	\$259.4b
Mandag	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Jun	--	0,01
18-08-2025					
Tirsdag	USA	Housing Starts	Jul	--	1321k
19-08-2025					
Onsdag	Japan	Core Machine Orders MoM	Jun	--	-0,01
20-08-2025	Storbritannien	CPI YoY	Jul	--	0,04
	Danmark	GDP SA QoQ	2Q P	--	-0,01
	Sverige	Riksbank Policy Rate	20-aug	--	0,02
	Eurozonen	CPI YoY	Jul F	--	0,02
	USA	MBA Mortgage Applications	15-aug	--	--
	USA	FOMC Meeting Minutes	30-jul	--	--
Torsdag	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Aug P	--	48,90
21-08-2025	Norge	GDP QoQ	2Q	--	0,00
	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Aug	--	-15,70
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Aug P	--	48,20
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Aug P	--	49,10
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Aug P	--	49,80
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Aug P	--	48,00
	USA	Initial Jobless Claims	16-aug	--	--
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Aug P	--	--
	Eurozonen	Consumer Confidence	Aug P	--	-14,70
	USA	Existing Home Sales	Jul	--	3.93m
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Jul	--	0,03
22-08-2025	Sverige	Unemployment Rate	Jul	--	0,09
	Tyskland	GDP SA QoQ	2Q F	--	0,00
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Jul	--	0,01

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 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.