



MarkedsNyt går på sommerferie og udkommer næste gang i uge 31.

Finansielle Markeder

De førende aktieindeks er steget den seneste uge hovedsageligt drevet af to faktorer: Våbenhvilen mellem Israel og Iran samt handelsaftalen mellem Vietnam og USA.

Våbenhvilen har fjernet risici i markedet, særligt på oliespørgsmålet, hvorfor oliepriserne igen er faldet mere til ro og medvirket til en mere positiv stemning. Samtidig signalerer handelsaftalen mellem USA og Vietnam, at det er muligt at få forhandlet en handelsaftale på plads med en toldsats en del lavere end først annonceret. Og det betød yderligere optimisme på aktiemarkederne.

Vi har også set flere Fed-medlemmer være ude og kalde en rentenedsættelse i juli for tidlig, men samtidig tegne et billede af, at en rentenedsættelse i september ikke er udelukket. Det betyder, at markederne nu indpriser en rentenedsættelse i september ret aggressivt.

Jobrapporten fra USA torsdag eftermiddag bekræfter da også vores forventning om, at Fed kommer til at holde renten i ro ved deres rentemøde i juli, da beskæftigelsen kom ud højere end ventet. Det sendte umiddelbart efter offentliggørelsen renterne lidt op, mens aktiemarkedet tog tallene af dæmpet med svag pil op.

På den politiske front bidrog også positive nyheder fra energisektoren til stemningen. Senatet fjernede en ny afgift på vind- og solenergi fra Trumps "Big Beautiful Bill"-lovforslag, hvilket gjorde skattepakken mere lempelig over for grønne tiltag sammenlignet med tidligere udkast, hvilket gav medvind til grønne aktier i denne uge. Lovforslaget er i skrivende stund i gang med at blive behandlet i Kongressen, hvorfor intet endnu er vedtaget.

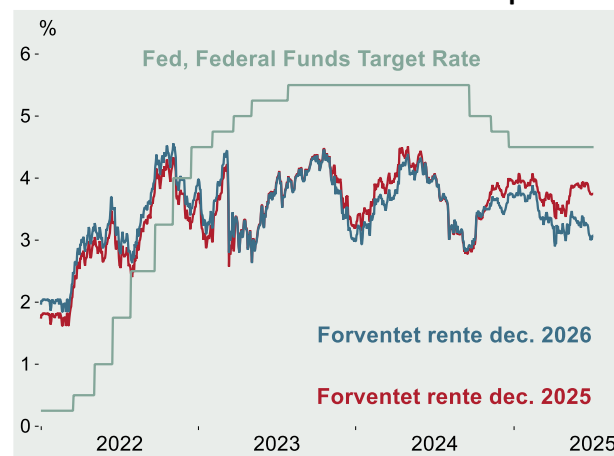
I løbet af sommeren ser vi tre væsentlige begivenheder, som er værd at holde øje med. På onsdag den 9. juli udløber toldpausen fra amerikansk side

Stigende amerikanske aktier



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

Rentenedsættelse ventes i markedet i september



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Chefanalytiker Natalia Kornela 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 Grønland

Studertermedhjælper Kathrine Schou

overfor EU, hvilket potentielt kan flytte markedet i begge retninger, alt efter om vi ender med endnu en udskydelse eller om toldsatserne træder i kraft. Samtidig er regnskabssæsonen lige om hjørnet, hvor vi forventer, at selskaberne vil levere resultater, som er understøttende for aktiemarkedet. Herudover afholder både ECB og Fed rentemøde, hvor vi dog ikke forventer, at der bliver rykket på renten.

International Økonomi

Beskæftigelsen i USA steg i juni med 147.000 personer uden for landbruget. Beskæftigelsen kom dermed ud højere end ventet, og samtidig var lønvæksten lavere end ventet, hvilket mindsker risikoen for en fornyet bølge af inflation. Dermed fik vi det, der umiddelbart kan ses som et positivt udfald for aktiemarkedet i jobrapporten. Markedsreaktionen på aktiemarkedet er dog afdæmpet med svag pil op, hvilket skal ses i lyset af, at de kommende rentenedsættelser skydes lidt længere ud i horisonten.

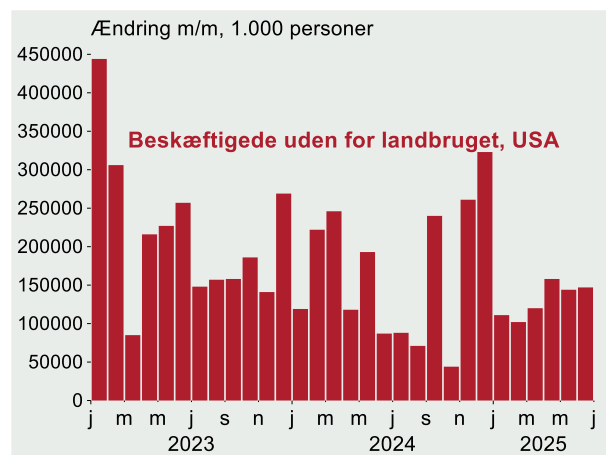
PCE-inflationen, som er Feds foretrukne målestok for den amerikanske inflation, kom ud som ventet. Den steg fra 2,1% til 2,3% i maj. Toldsatserne mellem USA og resten af verden er steget siden starten på året, og derfor er det både forbrugernes og investorernes frygt, at dette vil kunne aflæses i inflationen over de kommende måneder. På trods af at kerneinflationen kom lidt højere end ventet, er de nyeste inflationstal fortsat på et niveau, hvor inflationen er under kontrol og derfor var reaktionen på både aktie- og rentemarkedet ret begrænset ovenpå offentliggørelsen af tallene.

I de kommende uger får vi bl.a. nye inflationstal for Tyskland og USA samt nye tal for små amerikanske virksomheders tillid til økonomien.

Dansk Økonomi

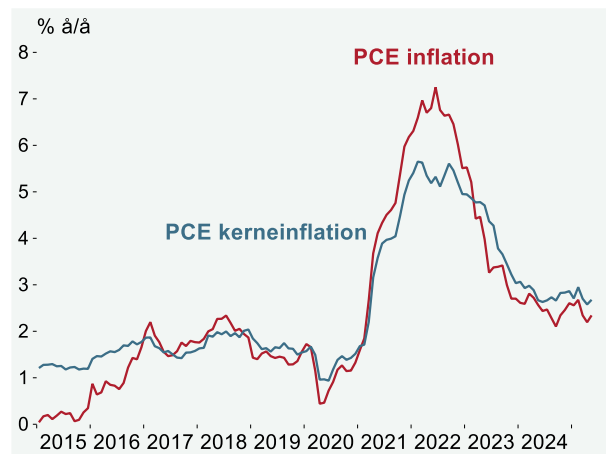
Dansk økonomi skrumpede med 1,3% i 1. kvartal. Det er et større fald end ved første opgørelse, som viste fald i BNP på 0,5%. Det er første gang i halvandet år, at dansk økonomi er på skrump.

NON-FARM



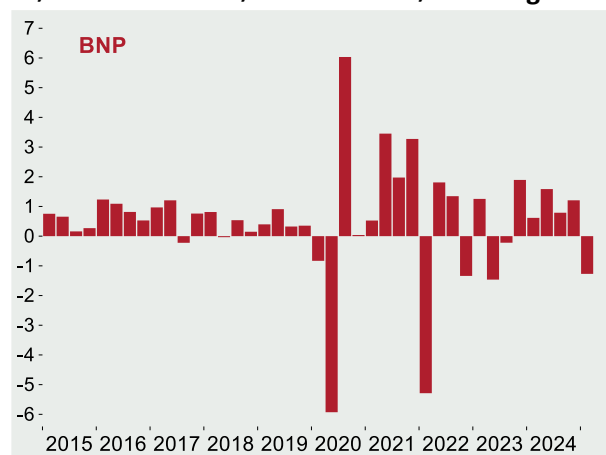
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

PCE-inflationen kom som ventet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BEA.

Større fald i dansk økonomi end først antaget



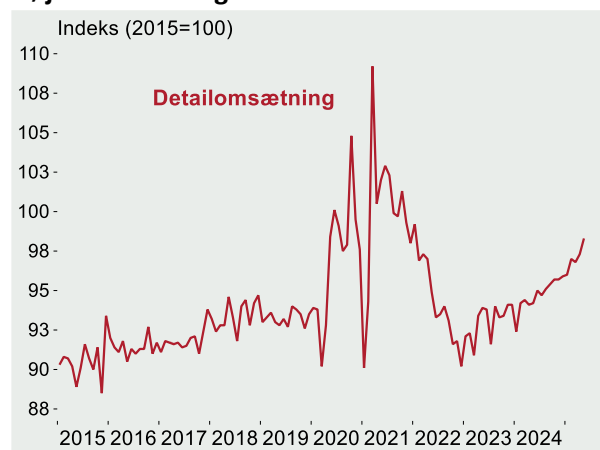
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ærgerlige tal, men der er også en række forhold, som holder de største panderynker for døren. En stor del af faldet skyldes fald i medicalsektoren, som ellers har været vækstmotor over en længere periode, hvor økonomien i 2024 voksede med det højeste i tre år. Andre dele af økonomien viser desuden fornuftige takter, hvor privatforbruget igen viser fremgang, og beskæftigelsen slår rekorder på stribe. Så vi forholder os for nu nogenlunde rolige trods de seneste tal om en skrumpende økonomi.

Detailsalget steg med 1,0% i maj. Detailsalget befinder sig altså nu på sit højeste i mere end 3 år. Der har i lang tid været stabil fremgang at spore understøttet af solide forudsætninger for forbrugerne. Det sker efter 2022, hvor forbrugerne blev ramt af høj inflation og stigende renter, som sendte købelysten i detailhandlen kraftigt ned. Men nu er der kommet styr på inflationen, renterne er lavere, beskæftigelsen slår rekorder og lønstigningerne har for mange danskere været pæne. Så der er mange faktorer, der er med til at drive detailsalget i opadgående retning. Vi forventer derfor heller ikke, at stigningen er færdig endnu.

De samlede lønstigninger på DA-området var 3,3% i 2. kvartal sammenlignet med samme kvartal sidste år. Lønstigningerne daler altså, men ligger fortsat fornuftigt og er med til at sikre mange danskere fremgang i købekraften. Der er på samme tid kommet godt og grundigt styr på inflationen, og det betyder, at lønningerne for mange danskere har bevæget sig hurtigere end priserne, og købekraften derved stiger. Lønstigningerne og den øgede købekraft hos mange danskere har potentialet til at løfte privatforbruget i 2025. Samtidig slår beskæftigelsen rekorder på stribe, hvilket ligeledes er understøttende for, at forbruget kan pege op. Vi har allerede set bedre takter hos danskernes købelyst, og vi forventer, at det igen kan blive en motor i dansk økonomi.

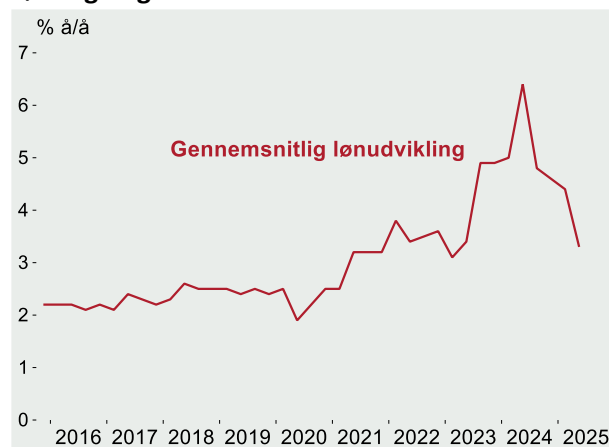
Højeste detailsalg i mere end 3 år



Anm.: Data er justeret for sæson og handelsdage.

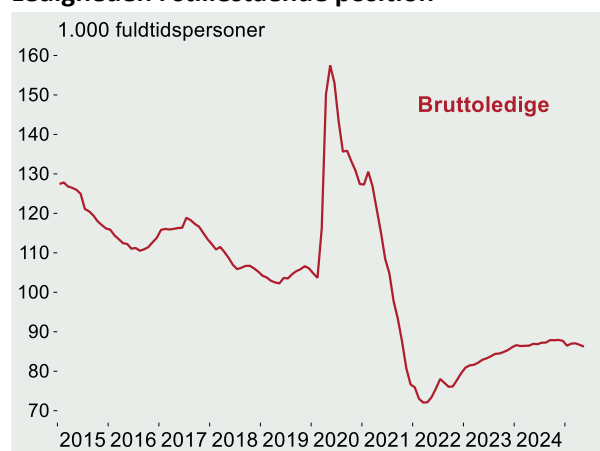
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lønstigningerne daler



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Dansk Arbejdsgiverforening.

Ledigheden i stillestående position



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden faldt med 465 personer i maj, når der tages højde for sæson. Ser vi på ledighedsprocenten, så lyder den på uændrede 2,9%, hvor den har ligget i præcis 18 måneder. Ledigheden står i en meget stillestående position. Det er ganske positivt, når vi samtidig har at gøre med en lav ledighed. Det stærke arbejdsmarked understreges også af, at beskæftigelsen buldrer derudaf med den ene rekord efter den anden, og det er også med at holde ledigheden i meget stram snor.

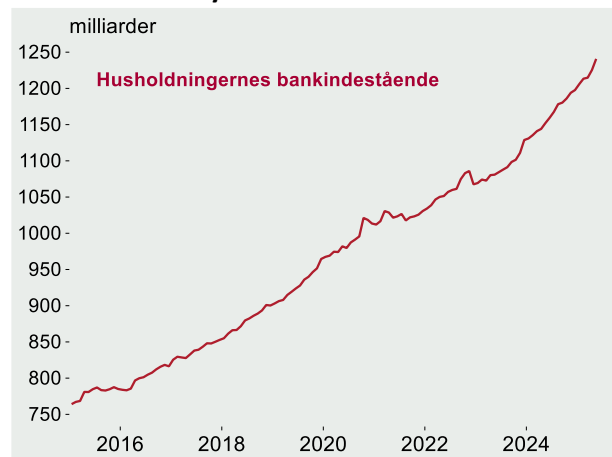
I maj blev der lagt yderligere 25 mia. kr. til bankindlånet, så det nu lyder på i alt 1.259 mia. kr. Det er ny rekord. Siden årsskiftet er der lagt mere end 60 mia. kr. til bankindlånet, som samtidig har krydset 1.200 mia. kr. i 2025. Foråret fører typisk til højere bankindlån, da der i disse måneder kommer overskydende skat retur til danskerne og mange virksomheder udbetaler aktieudbytte. De penge lander som indlån på danskernes bankkonti. De mange milliarder på danskernes bankkonti bidrager til fortællingen om danskerne som ganske robuste.

I de kommende uger får vi bl.a. nye tal for konkurser, ledighed og turistovernatninger.

Boligmarkedet

Danske husholdninger betalte 5,4 mia. kr. i renter og bidrag på deres realkreditlån i maj. Det er 4,3% lavere end for et år siden. Boligejernes rentebetalinger er altså på vej ned, hvor især mange boligejere med helt kort rentebinding har oplevet rentefald. Omkring 300.000 boligejere med F-kort, hvor renten alene er bundet i et halvt år ad gangen, står lige nu i en tid med mærkbare rentefald. Ved årsskiftet kunne mange konstatere et rentedyk på omkring 1 procentpoint, og det ses afspejlet i boligejernes samlede rentebetalinger. Og så sent som i sidste uge blev renten fastsat på ny på F-kort, hvor renten for mange boligejere falder med yderligere 0,55 procentpoint. Det nyeste rentefald er derfor ikke med i de viste tal over de samlede

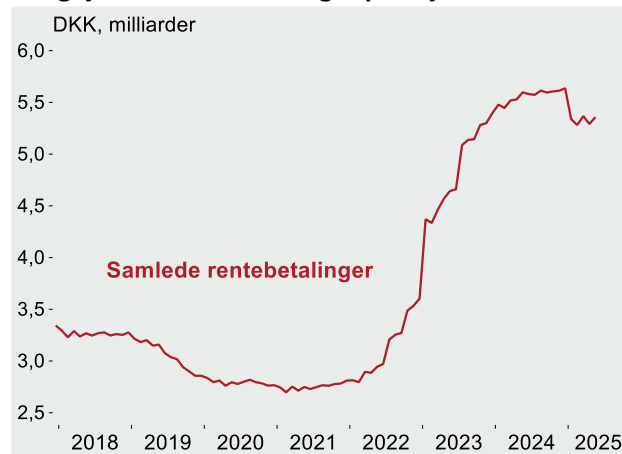
Bankindlånet i ny rekord



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

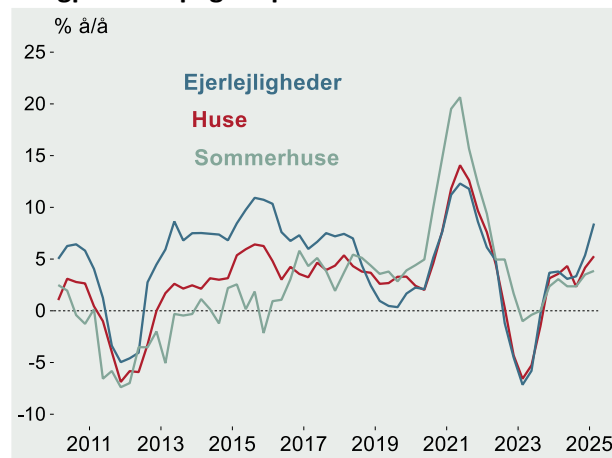
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Boligejernes rentebetalinger på vej ned



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Boligpriserne peger op



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

rentebetalinger, og det kan varsle yderligere fald i den fremtidige opgørelse.

Priserne på alle tre boligtyper havde pil op i 1. kvartal. Huse steg med 1,3%, sommerhuse med 1,0% og lejligheder med 2,6%, når man tager højde for sæson. Prisstigningerne er sådan set ganske bredt funderet på boligmarkedet, men det er omkring København, at det går allerstærkest i øjeblikket. Der er da også ganske mange forklaringer på, hvorfor vi ser de positive takter på boligmarkedet. Arbejdsmarkedet står bomstærkt med lav ledighed og rekordhøj beskæftigelse, hvortil kommer lavere renter og pæn lønfremgang for mange danskere. Det medvirker også til at trække antallet af bolig-handler op.

I de kommende uger får vi bl.a. nye tal for boligudbud, -priser og -handler.

Finansielle markeder uge 27					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.492	2,3%	3,8%	13,4%	8,8%
S&P500	6.227	2,2%	4,3%	12,5%	5,9%
Dow Jones	44.484	3,5%	4,6%	13,2%	4,6%
Nasdaq	22.642	1,8%	4,5%	12,2%	7,8%
Nikkei	39.786	0,5%	5,4%	-2,8%	-0,3%
C25	1.719	0,4%	-2,2%	-12,6%	-3,2%
S30	2.522	3,2%	1,4%	-1,7%	1,6%
FTSE	8.775	0,6%	-0,1%	7,4%	7,4%
STOXX50	5.319	1,3%	-1,1%	7,1%	8,6%
DAX	23.790	1,2%	-1,3%	29,5%	19,5%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,176	1,4%	3,2%	9,3%	13,1%
EUR/DKK	7,461	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,347	-1,3%	-3,1%	-8,5%	-11,1%
SEK/DKK	0,666	-1,2%	-2,5%	1,6%	2,6%
NOK/DKK	0,628	-0,8%	-2,9%	-3,5%	-0,3%
GBP/DKK	8,671	-0,9%	-2,0%	-1,6%	-3,6%
CHF/DKK	7,997	0,3%	0,3%	4,2%	1,1%
JPY/DKK	0,044	-0,2%	-3,8%	2,8%	-2,9%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,78	0,04	-0,18	-0,93	-0,47
US 10Y	4,30	0,01	-0,16	-0,06	-0,28
Tysk 2Y	1,85	0,01	0,08	-1,05	-0,23
Tysk 10Y	2,66	0,10	0,16	0,10	0,30
Dansk 2Y	1,51	-0,01	0,01	-1,18	-0,25
Dansk 10Y	2,54	0,01	0,07	0,01	0,46
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.357	0,7%	0,1%	42,5%	28,8%
Olie (Brent)	69	2,1%	5,2%	-20,7%	-7,7%
Metaller	4.272	2,5%	4,2%	0,7%	9,4%

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 28

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Tyskland	Factory Orders MoM	May	--	--
04-07-2025	Italien	Retail Sales MoM	May	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Jun	--	--
Mandag	Norge	Industrial Production MoM	May	--	--
07-07-2025	Sverige	CPI YoY	Jun P	--	--
	Sverige	CPIF YoY	Jun P	--	--
	Tyskland	Industrial Production SA MoM	May	--	--
Tirsdag					
08-07-2025	Japan	BoP Current Account Balance	May	--	--
Onsdag	Japan	Money Stock M2 YoY	Jun	--	--
09-07-2025	Japan	Money Stock M3 YoY	Jun	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	4-jul	--	--
	USA	Wholesale Inventories MoM	May F	--	--
Torsdag	Japan	PPI YoY	Jun	--	--
10-07-2025	Danmark	CPI YoY	Jun	--	--
	Norge	CPI YoY	Jun	--	--
	Norge	CPI Underlying YoY	Jun	--	--
	Italien	Industrial Production MoM	May	--	--
	USA	Initial Jobless Claims	5-jul	--	--
Fredag	Storbritannien	Industrial Production MoM	May	--	--
11-07-2025	Tyskland	CPI MoM	Jun F	--	--
	Storbritannien	Industrial Production YoY	May	--	--
	Tyskland	CPI YoY	Jun F	--	--
	Storbritannien	Manufacturing Production MoM	May	--	--
	Tyskland	CPI EU Harmonized YoY	Jun F	--	--
	USA	Federal Budget Balance	Jun	--	--

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Chefanalytiker Natalia Kornela 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.