



## Finansielle markeder

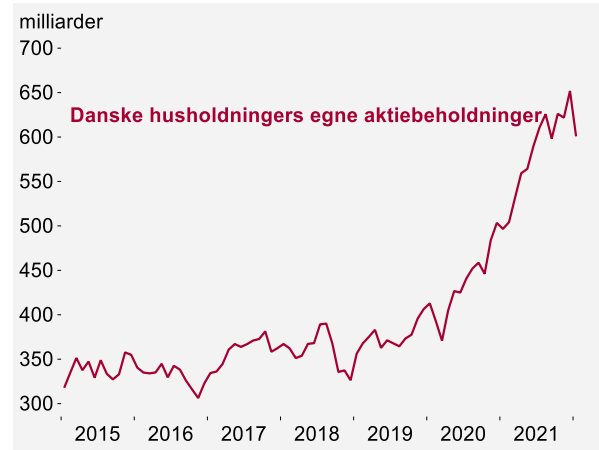
Ugen på aktiemarkederne startede rigtig pænt med pæne stigninger, mens aktierne i slutningen af ugen tabte terræn. De fleste aktieindeks endte derfor med begrænsede stigninger eller stort set uændrede. Det vigtigste markedsfokus var i denne uge krigen i Ukraine, inflationstal fra eurozonen og beskæftigelsestal fra USA.

Danskernes aktieformuer fortsætter nedturen i februar. Således blev der barberet 12 mia. kr. af danske husholdningers egne aktiebeholdninger i februar og 63 mia. kr. i 2022 indtil nu. I et lidt længere perspektiv er der dog fortsat tale om aktieformuer, som ligger på rekordhøje niveauer og markant højere end for et år siden.

1. kvartal har som helhed budt på en svær start for aktiemarkederne. C25 faldt med godt 9%, og tilsvarende fald gør sig gældende for andre europæiske aktieindeks. Kigger vi på den anden side af Atlanten, har der også været fald, om end ikke i den samme størrelsesorden. S&P500 og Dow Jones er faldet med knap 5%. De helt store fald kom dog i starten af kvartalet. Høj inflation, stærk vækst og høj beskæftigelse har i første omgang fået den amerikanske centralbank, FED, til at stramme pengepolitikken gevaldigt ved at udfase opkøbsprogrammer og hæve den pengepolitiske rente for første gang på denne side af coronapandemiens udbrud. Det lagde et betydeligt pres på aktiemarkederne. Ser vi på den seneste måned alene, er alle de ovennævnte aktieindeks steget, selv på trods af markedsuro omkring krigen i Ukraine.

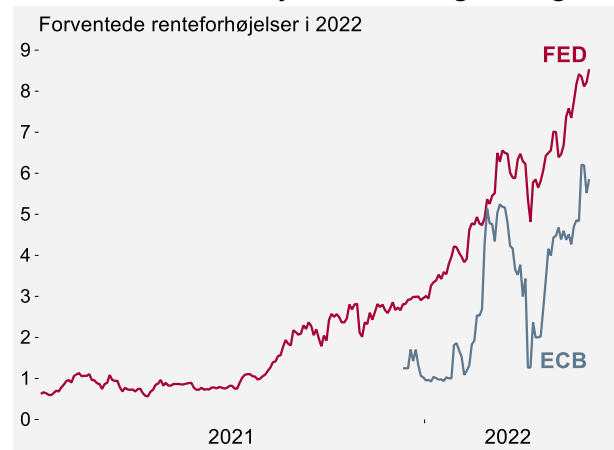
Den 2- og 10-årige amerikanske rente ligger og flugter side og side. Med andre ord er rentekurven i USA tæt på at invertere, hvor den korte rente kan overstige den lange rente. En invertering af rentekurven bliver ofte tolket som en varsel om en forestående recession. I bund og grund handler det om, at pengepolitikken strammes med renteforhøjelser, hvilket hiver de korte renter op, mens

## Danske aktieformuer tabte mere terræn i februar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund Nationalbanken.

## Forventede renteforhøjelser fra FED og ECB stiger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

[JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk)

3848 4761 / 2681 2275

**Økonom Lisette Rosenbeck Christensen**

[LRCH@al-bank.dk](mailto:LRCH@al-bank.dk)

3848 4760 / 2173 9337

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

[BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk)

3848 4555 / 2910 6995

**Studentermedhjælper Magnus Poulsen**

[MAPO@al-bank.dk](mailto:MAPO@al-bank.dk)

udsigterne for den fremtidige vækst falder, hvilket trækker de lange renter ned - eller som minimum får de lange renter til at stige mindre end de korte. En invertering af rentekurven fortæller dog intet om, hvornår en eventuel recession kommer, men bliver blot tolket som et signal om en forestående recession. Sidste gang rentekurven inverterede var i 2019, og i 2020 var der recession i amerikansk økonomi, dog som følge af coronapandemien. I sidste uge udgav vi bankens opdaterede renteprognose, hvor vi netop nævner mulighederne for en invertering af rentekurven. [Prognosen kan læses her.](#)

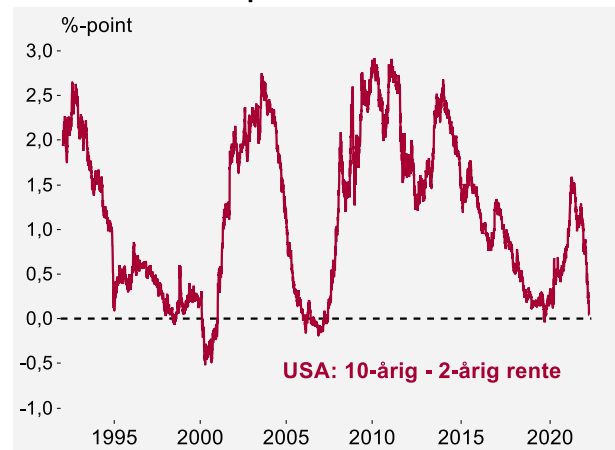
I næste uge kommer der tal for omfanget af Nationalbankens valutainterventioner i marts. Samtidig kommer der referat fra det seneste rentemøde i den amerikanske centralbank.

### International økonomi

Beskæftigelsen udenfor landbruget i USA steg med 431.000 personer i marts. Der var ventet en beskæftigelsesfremgang på 490.000 personer, så tallet byder ved første øjekast på en lille skuffelse fra den amerikanske jobskabelse. Omvendt justeres de foregående måneders jobskabelse op. Det er nu 15. måned i træk, at beskæftigelsen stiger i USA. Ledigheden falder samtidig til 3,6% i marts fra 3,8% i februar, hvilket er det laveste siden tiden før coronakrisen. Før krisen var ledigheden på 3,5%, hvilket var det laveste i 50 år. Vi nærmer os altså med taktfaste skridt, at ledigheden kommer endnu længere ned end før corona. Samtidig stiger lønningerne med en årlig takt på 5,6% mod før 5,1%, hvilket er yderst relevant for synet på inflationen, som er det store omdrejningspunkt lige nu.

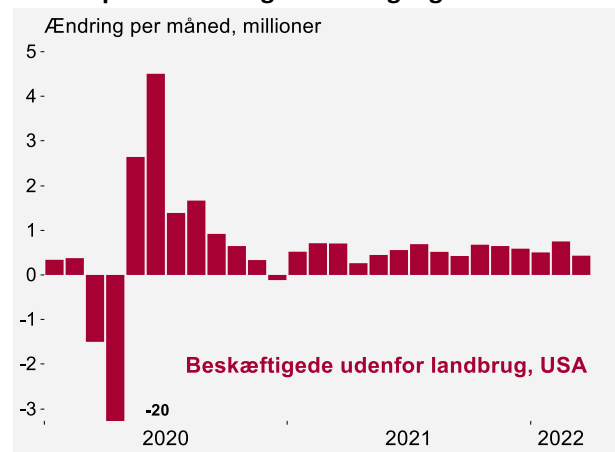
Inflationen i USA tager endnu et hop. Således steg FED's foretrukne inflationsmål PCE-indekset med 6,4% i februar. Det er den højeste inflation målt ved indekset siden januar 1982. Også kerneinflationen, der ikke medregner energi og fødevarer, fortsætter opad. Stigningen var forventet, og vi så ikke de store markedsreaktioner.

### Rentekurven er tæt på at inverttere i USA



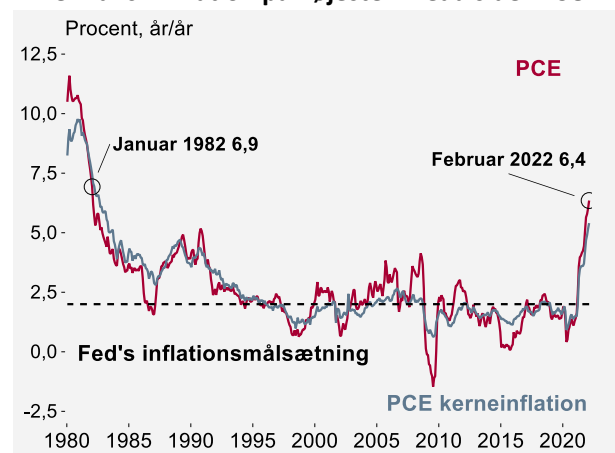
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Department of Treasury.

### Fortsat pæn beskæftigelsesfremgang i USA



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

### Amerikansk inflation på højeste niveau siden 1982



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Bureau of Economic analysis.

Den amerikanske centralbank har absolut ingen anden udvej end at stramme pengepolitikken. Den ser ind i en økonomi med den højeste inflation siden 1982, fortsat pæn beskæftigelsesfremgang og lav ledighed. Og stramningen af pengepolitikken kommer til at gå hurtigt i år. I marts hævede centralbanken renten for første gang på denne side af coronakrisen, og det var kun den første af en lang stribe af renteforhøjelser i år.

USA's præsident Joe Biden vil frigive en million tønder olie dagligt fra USA's strategiske olielagre i de næste seks måneder. Det er et yderst vidtgående indgreb i de strategiske olielagre, og det er den største frigivelse af reserverne siden deres oprettelse i forbindelse med oliekrisen i 70'erne. Energipriserne spiller en væsentlig rolle for den høje inflation, der opleves i USA såvel som resten af verden. En så stor frigivelse understreger den alvor, som den amerikanske regering ser i den nuværende situation. Markedsreaktionen har i første omgang været et fald i olieprisen.

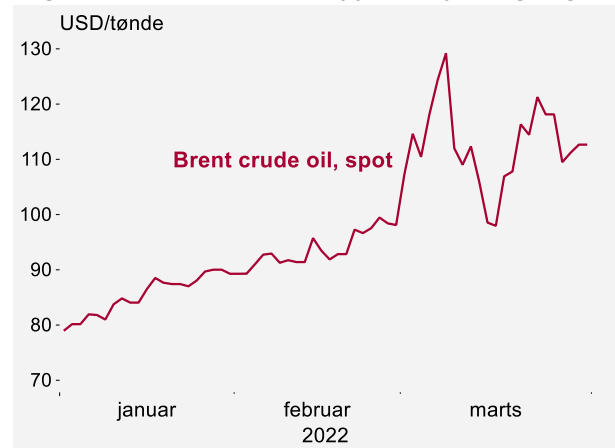
Inflationen i eurozonen stiger til 7,5%, hvilket er det højeste niveau siden 1984. Inflationen i eurozonen er blevet tårnhøj og nået et niveau, vi ikke har set før i eurozonens levetid. Vi skal tilbage til 1984 for at finde en sammenvejet inflation for eurolandene, som var højere. Vi forventer, at prisstigningerne vil forsætte i de kommende måneder, drevet af stigende energi- og fødevarerpriser. Det er en konsekvens af Ruslands invasion af Ukraine, hvor både el-, gas- og olieprisen er steget yderligere, og hvor vi også har set store stigninger i blandt andet hvedepriisen.

Vi fik også tal for ledigheden i eurozonen. Her faldt ledigheden fra 6,9% til 6,8%. Det skyldes dog i høj grad nedjusteringer af ledigheden fra tidligere måneder, hvorfor ændringen indenfor den enkelte måned var svær at få øje på.

### Dansk økonomi

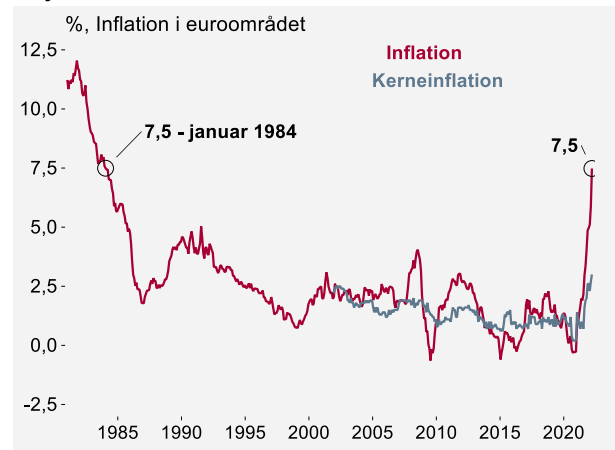
Væksten i dansk økonomi for 2021 opjusteres markant fra 4,1% til 4,7%. Dansk økonomi oplevede derfor sidste år den højeste vækst siden 1994. I 2020 dykkede BNP med -2,1% som følge af

### Frigivelse af oliereserver stopper olieprisstigning



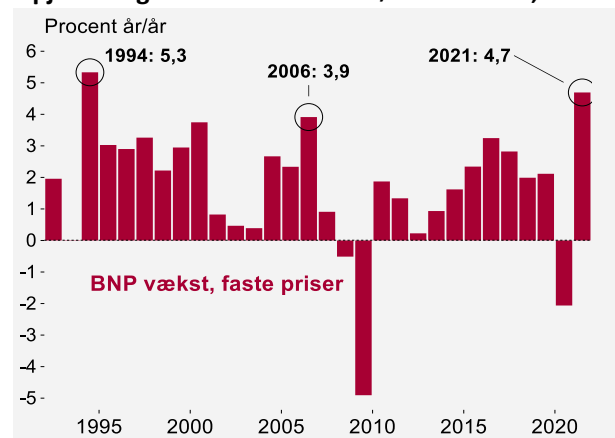
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Intercontinental Exchange.

### Højeste inflation i euroområdet i euroens levetid



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

### Opjustering af væksten i dansk økonomi til 4,7%



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

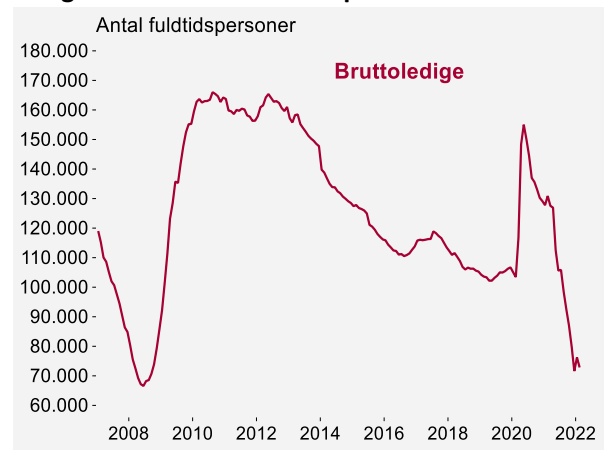
coronakrisen. Det her er fuldstændig vanvittige væksttal for dansk økonomi. Vi kan roligt navngive det som en decideret kraftpræstation. Det er ikke hver dag, at vores økonomi kan bryste sig af den højeste vækst i 27 år i nærheden af 5%. Farten har været høj, hvor vi også har set beskæftigelsen slå den ene rekord efter den anden.

Virkeligheden for dansk økonomi ser dog anderledes ud i 2022, hvor vi ikke kommer i nærheden af sidste års imponerende vækst. De stærke økonomiske takter fra 2021 leverer imidlertid stafetten videre til et 2022 med et pænt overhæng, og det betyder, at væksten kommer til at vise pæne tal i år også trods modvind fra krigen i Ukraine.

Ledigheden faldt med 3.400 personer i februar, når der tages højde for sæsonudsving. Det betyder, at antallet af bruttoledige nu lyder på 72.800 personer, hvilket er det laveste siden 2008. Ledighedsprocenten falder i februar til 2,5% mod 2,7% i januar. Ledigheden lå inden coronakrisen på 3,6% og toppede i begyndelsen af krisen på 5,4%. Vi forventer, at ledigheden kommer længere ned, men det kommer dog til at ske i et langsommere tempo. Jobopslagene ligger fortsat til den klart høje side, og beskæftigelsen er samtidig banket op i ny rekord. Den faldende ledighed sætter en tyk streg under, hvor stærkt dansk økonomi er kommet igennem coronakrisen.

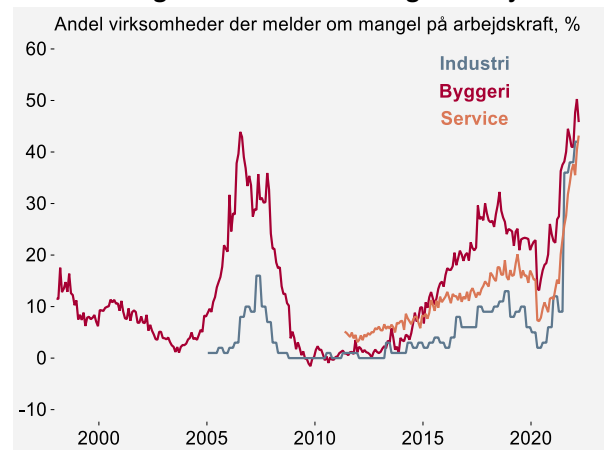
Manglen på arbejdskraft og materialer fortsætter op i årets første forårsmåned. I marts melder 42% af industrivirksomhederne om mangel på arbejdskraft. I byggeriet er det 43% og i servicevirksomhederne 42%, som melder om mangel på arbejdskraft. Mangel på materialer er samtidig ganske udpræget i industrien og i byggeriet. I industrien er meldingen fra 43% af virksomhederne, at de mangler materialer, udstyr eller lokaler, mens det er 25% af byggevirksomhederne. Der er tale om en ganske betydelig andel af virksomhederne, som mangler hænder og melder om mangel på materialer i årets første forårsmåned. Det er en tendens, som byggede sig op i sidste del af 2021 og altså nu strækker sig ind i foråret 2022. Begrænsningerne i produktionen bider på økonomiens potentiale og.

### Ledigheden faldt med 3.400 personer i februar



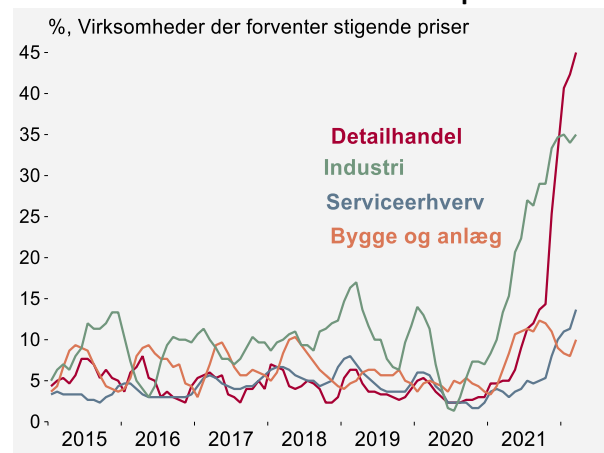
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Fortsat mange virksomheder mangler arbejdskraft



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Flere virksomheder forventer at hæve priserne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

kan isoleret set være med til at trække tempo ud af økonomien her og nu.

Næsten 70% af dagligvarebutikkerne i Danmark forventer at hæve priserne de kommende tre måneder. Andelen af detailbutikker, som venter at hæve priserne, er rekordhøj og lyder for anden måned i træk på 48%. Også en høj og tiltagende andel af virksomhederne i industrien forventer at hæve priserne. I servicesektoren stiger andelen ligeledes, men ikke i lige så voldsom grad som i detailhandlen og industrien. Det sender et klokkeklart signal til danskerne om, at der er udsigt til mere brede prisstigninger. Danskerne oplever allerede de kraftigste prisstigninger siden 1989. Men hvor det foreløbig især har været drevet af højere energipriser, så er der udsigt til, at man vil komme til at opleve det i et bredere sortiment i sit forbrug. De højere energipriser bider nemlig også på virksomhederne, og det vil de sende videre til forbrugerne i et stadig stigende omfang.

Usikkerheden er ekstraordinært høj lige nu med krigen i Ukraine. Vi forventer ikke, at det resulterer i dybere slag til dansk økonomi, men det vil samtidig være komplet naivt og negligerbart at se bort fra konflikten. Det kan ramme dansk økonomi på særligt tre punkter. Det risikerer at bide på dansk eksport. Selvom den direkte eksport til Rusland og Ukraine er relativt begrænset, så er risikoen, at det vil påvirke den samlede europæiske økonomi og dermed også det største danske eksportmarked. Samtidig bidrager konflikten til stor usikkerhed, hvilket typisk kan påvirke investeringerne. Endelig bærer et ændret geopolitisk risikobillede tæt på os geografisk på en risiko for forbrugernes forbrugslyst. Det er dog for nu alene risikoscenarier for dansk økonomi forbundet med konflikten og ikke noget, som vi ser udmønte sig i mærkbar grad endnu.

I næste uge kommer der tal for industriens produktion og omsætning, antallet af konkurser og antallet af langtidsledige.

## Boligmarkedet

I denne uge har ikke været relevante tal eller nyheder om boligmarkedet. Næste uge bliver mere interessant med tal for boligudbuddet, boligpriserne og antallet af tvangsauktioner alle i marts.

Finansielle markeder uge 13					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.918	0,1%	2,8%	6,0%	-5,7%
S&P500	4.530	-0,3%	3,3%	12,7%	-4,9%
Dow Jones	34.678	-0,5%	2,3%	4,6%	-4,6%
Nasdaq	14.838	0,6%	4,2%	11,3%	-9,1%
Nikkei	27.821	-1,2%	5,4%	-5,3%	-3,4%
C25	1.786	3,5%	3,7%	5,7%	-9,1%
S30	2.095	-0,5%	-0,1%	-4,9%	-13,4%
FTSE	7.516	0,4%	1,2%	11,6%	1,8%
STOXX50	3.903	0,9%	2,1%	-1,1%	-9,2%
DAX	14.415	0,8%	3,0%	-4,6%	-9,3%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,112	1,2%	0,5%	-5,4%	-2,2%
EUR/DKK	7,438	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,700	-0,9%	0,0%	5,6%	2,1%
SEK/DKK	0,720	0,1%	4,4%	-0,9%	-0,9%
NOK/DKK	0,766	-2,0%	1,8%	2,9%	2,7%
GDP/DKK	8,792	-1,5%	-1,5%	0,7%	-0,8%
CHF/DKK	7,245	-0,6%	-0,5%	7,8%	1,0%
JPY/DKK	0,055	-0,8%	-5,3%	-3,9%	-3,5%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	2,28	-0,02	0,78	2,11	1,55
US 10Y	2,32	-0,16	0,46	0,63	0,8
Tysk 2Y	-0,04	0,17	0,68	0,66	0,6
Tysk 10Y	0,60	0,09	0,64	0,9	0,81
Dansk 2Y	-0,15	0,06	0,36	0,38	0,45
Dansk 10Y	0,78	0,00	0,52	0,77	0,73
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.937	-1,0%	0,5%	12,0%	5,9%
Olie (Brent)	113	-4,6%	-1,7%	74,3%	42,5%
Metaller	5.174	-0,7%	2,5%	36,7%	14,9%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 31/3-2022.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 14**

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag	Japan	Monetary Base YoY	Mar	--	7.6%
04-04-2021	Germany	Trade Balance	Feb	--	3.5b
	Spain	Unemployment Change	Mar	--	-11.4k
	United States	Factory Orders	Feb	-0.6%	1.4%
	United States	Durable Goods Orders	Feb F	-2.2%	-2.2%
	Denmark	Foreign Reserves	Mar	--	536.4b
	Denmark	Change in Currency Reserves	Mar	--	5.7b
Tirsdag	France	Industrial Production MoM	Feb	--	1.6%
05-04-2021	Spain	S&P Global Spain Composite PMI	Mar	--	56.5
	Italy	S&P Global Italy Composite PMI	Mar	--	53.6
	France	S&P Global France Composite PMI	Mar F	--	56.2
	Germany	S&P Global Germany Composite PMI	Mar F	--	54.6
	Eurozone	S&P Global Eurozone Composite PMI	Mar F	--	54.5
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Mar F	--	59.7
	United States	Trade Balance	Feb	-\$88.9b	-\$89.7b
	United States	S&P Global US Composite PMI	Mar F	--	58.5
	United States	ISM Services Index	Mar	58.3	56.5
Onsdag	Germany	Factory Orders MoM	Feb	-0.1%	1.8%
06-04-2022	Germany	S&P Global Germany Construction PMI	Mar	--	54.9
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Mar	--	59.1
	United States	MBA Mortgage Applications	apr-01	--	-6.8%
	United States	FOMC Meeting Minutes	mar-16	--	--
Torsdag	Netherlands	CPI YoY	Mar	--	6.2%
07-04-2022	Germany	Industrial Production SA MoM	Feb	0.7%	2.7%
	Norway	Industrial Production MoM	Feb	--	0.9%
	United States	Initial Jobless Claims	apr-02	--	202k
Fredag	Japan	BoP Current Account Balance	Feb	¥1488.5b	-¥1188.7b
08-04-2022	Japan	Eco Watchers Survey Current SA	Mar	--	37.7
	Italy	Retail Sales MoM	Feb	--	-0.5%
	United States	Wholesale Inventories MoM	Feb F	--	2.1%

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Økonom Lisette Rosenbeck Christensen, telefon 38 48 47 60, mail: [LRCH@al-bank.dk](mailto:LRCH@al-bank.dk). Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: [BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk). Studentermedhjælper Magnus Poulsen, mail: [MAPO@al-bank.dk](mailto:MAPO@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.