



## Finansielle markeder

Ugens helt store begivenheder har været rentemøder i centralbankerne Fed og ECB. Selvom renterne blev hævet helt som forventet, skabte det alligevel store bølger på de finansielle markeder.

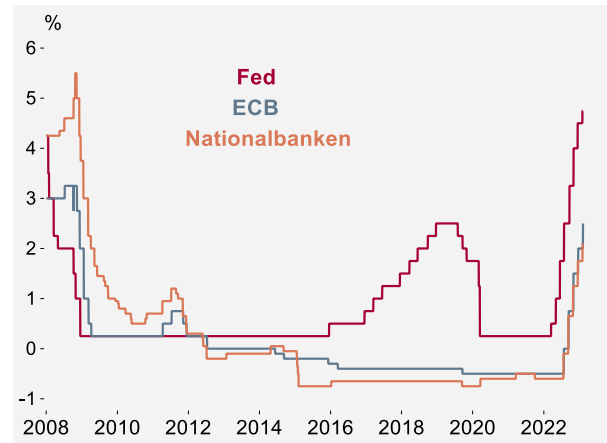
Den amerikanske centralbank, Fed, hævede onsdag aften renten med 0,25 procentpoint. Renten blev sendt op i det højeste siden 2007. Men samtidigt er det den mindste renteforhøjelse siden Fed begyndte at hæve renten i marts sidste år. Fed har skruet ned for tempoet i renteforhøjelserne i takt med, at inflationen har været faldende i løbet af det seneste halve år. USA oplever dog fortsat høj jobvækst, laveste ledighed siden 1969, og lønstigninger til den høje side. Risikoen er, at inflationen bider sig fast på et for højt niveau, og derfor ser vi de fortsatte renteforhøjelser.

Den Europæiske Centralbank, ECB, hævede torsdag renten med 0,50 procentpoint. Vi er vidne til de kraftigste pengepolitiske stramninger nogensinde set fra ECB. Det er fuldt berettiget i lyset af den høje inflation. Inflationen er godt nok faldet de seneste måneder, hvilket er en lettelse. Men på den anden side er inflationen stadig vanvittigt høj, og samtidig stiger kerneinflationen fortsat.

Nationalbanken gav lidt snor til renten hos ECB, da de hævede renten med 0,35 procentpoint. På den måde giver man lidt lettelse til kronen, som ellers ligger til den høje side.

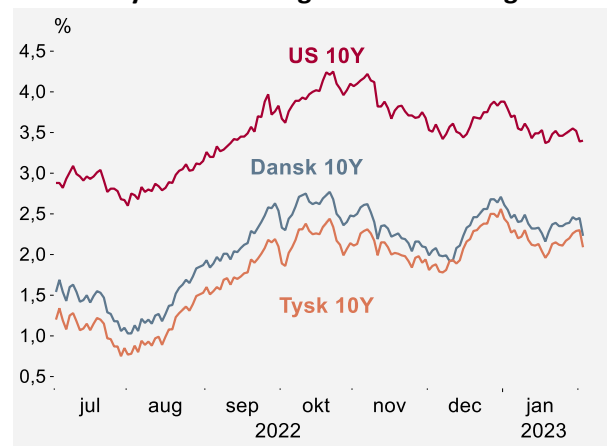
Med ugens renteforhøjelser sendte centralbankerne tvetydige signaler til investorerne. På den ene side hævede de renten og meldte om flere renteforhøjelser i den kommende tid. På den anden side blev det også erkendt, at inflationen er aftagende, og at de pengepolitiske stramninger virker. Investorerne bed mest fast i sidstnævnte. Det sendte aktierne kraftigt i vejret og statsrenterne ned i både Europa og USA. De lysere udsigter for fremtiden gav dermed en markant positiv stemning på de finansielle markeder på trods af, at centralbankerne fortsat hæver deres renter.

## Centralbankerne hæver indlånsrenten



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Fed, ECB og Nationalbanken.

## Modsat dykkede de lange statsrenter i ugen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond og Fed.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

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

3848 4761 / 2681 2275

**Seniorøkonom 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 Markus Linsander Ekstrøm**

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

Renteudviklingen kan have betydning for mange danske boligejere, når der i næste uge er auktioner på en række rentetilpasningslån. Samtidigt mærkes de faldende renter også på markedet for fastforrentede realkreditlån, hvor de afdragsfrie 5%-lån i ugen gik over kurs 100 og dermed lukkede.

### International økonomi

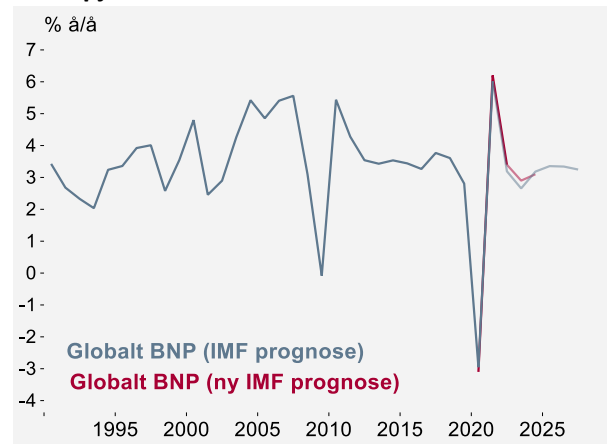
Den internationale valutafond, IMF, offentliggjorde i ugen en ny prognose om den globale økonomi. De opjusterer forventningerne til den globale vækst til 2,9% mod tidligere 2,7% i oktober. Væksten ventes derefter at stige 3,1% i 2024. Samlet set er der tale om en opjustering af væksten over de kommende år. Flere faktorer er med til at hive i en bedre retning i en ellers svær tid. Kampen mod den høje inflation viser fornuftige takter, hvor inflationen er vendt i mange lande. Samtidig viser en række tillidsindikatorer sig fra sin pæne side. De bedre end ventede takter for den globale vækst er godt nyt for den danske eksport, som står for næsten en million arbejdspladser i Danmark.

IMF forventer også, at inflationen på verdensplan falder til 6,5% i 2023 fra 8,8% i 2022. I 2024 ventes inflation at falde yderligere til 4,3%.

Ifølge FNs fødevarerprisindeks faldt de globale fødevarerpriser med knap 1% i januar. Efter en kraftig stigning i begyndelsen af 2022 er de faldet med samlet -18%. Det betyder, at fødevarerpriserne i dag er -3% lavere i forhold til for et år siden. Faldet i de globale fødevarerpriser kan betyde, at det igen kan blive billigere for danskerne at fylde indkøbskurven. Prisen på fødevarer for de danske forbrugere ligger 15% højere end for et år siden. Der kan dog være forskel i udviklingen for råvareprisen og den endelige slutpris for forbrugeren. Når forbrugeren køber maden, er den typisk forarbejdet, transporteret og opbevaret. Disse elementer er blandt andet udsat for højere energipriser.

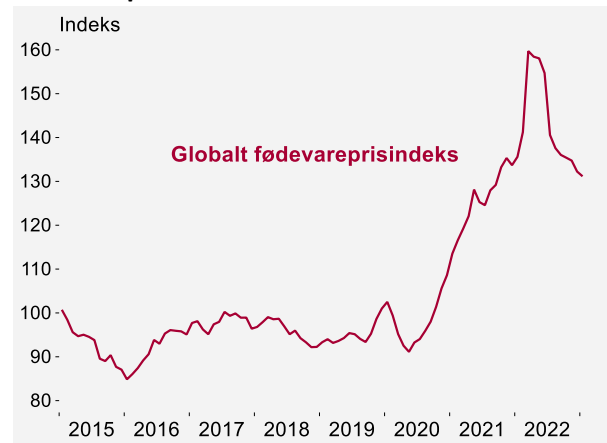
Beskæftigelsen i USA steg med 517.000 personer udenfor landbruget i januar. Det er væsentligt mere end de ventede 188.000. Samtidigt falder ledigheden fra 3,5% til 3,4%. Det er det laveste i 53 år. Det er en helt vild og imponerende jobvækst i en tid med høj inflation og kraftigt stigende renter.

### IMF opjusterer vækstsøn for 2023



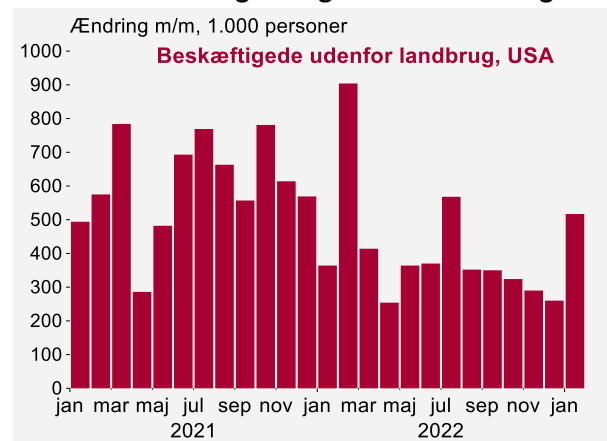
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af International Monetary Fund (IMF).

### Fødevarerpriserne falder for 10. måned i træk



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Food and Agriculture Organization of the United Nations.

### Jobvæksten i USA går langt over forventningen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

Lønpresset i USA aftager en smule, og den årlige vækst i lønningerne ligger på 4,4% i januar mod 4,6% i december. Det er positive nyheder, da et tiltagende lønpres kan puste til den allerede høje inflation, og derigennem invitere til flere og større renteforhøjelser fra Fed.

BNP i eurozonen voksede med 0,1% i 4. kvartal. Der var omvendt ventet et fald på -0,1%, så ugens offentliggørelse kom ud bedre end ventet. Det er nu 7. kvartal i træk med stigning i BNP. En ny virkelighed med en stribe af udfordringer for økonomien har ellers ramt med tårnhøj inflation, svækket købekraft hos forbrugerne, højere energipriser og en markant øget usikkerhed for fremtiden efter Ruslands invasion af Ukraine. Men vi ser endnu ikke økonomien vandre baglæns, og den har tværtimod formået at vokse gennem samtlige kvartaler i 2022. Dog er væksten stilnet af, og en svær tid venter forude. Der er risiko for tilbageslag i den europæiske økonomi, og det vil også påvirke den danske eksport.

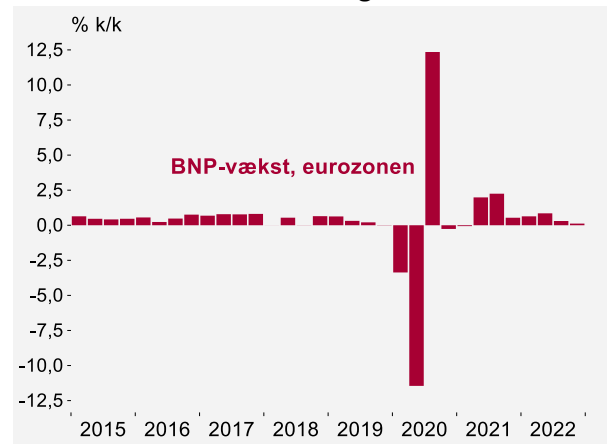
Inflation i eurozonen faldt til 8,5% i januar fra 9,2% i december. Det er et større fald end de ventede 8,9%. Inflationen toppede i oktober på 10,6% og er nu faldet tre måneder i træk. Det er til stor lettelse, at inflationen falder. Kerneinflationen, som er fratrukket energi- og fødevarerpriser, er derimod uændret på 5,2%, hvilket klart er malurten i bægeret. Inflationens påvirkning på de finansielle markeder og de økonomiske udsigter spiller en kæmpe rolle, og skrøbeligheden er høj. Derfor kommer inflationstallene til at drage sig en fortsat enorm opmærksomhed i den tid, vi går ind i. Og året starter godt, hvor dette tunge nøgletal klart er i den gode ende.

I næste uge kommer der ingen af de internationale nøgletal, som vi normalt kommenterer på.

### Dansk økonomi

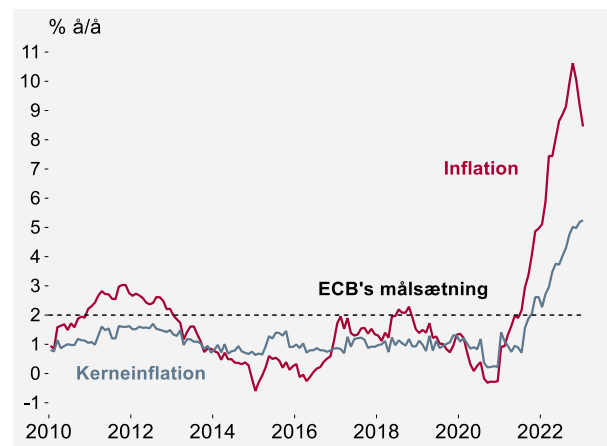
Danskernes bankindlån faldt med 9 mia. kr. i december. Set over hele 2022 er bankindlånet steget med 46 mia. kr. til i alt 1.088 mia. kr. svarende til en vækst på 4,4%. Det store milliardbeløb er en god stødpude at have stående i en tid med enorm økonomisk usikkerhed og hastigt stigende priser.

### BNP i eurozonen vokser marginalt i 4. kvartal



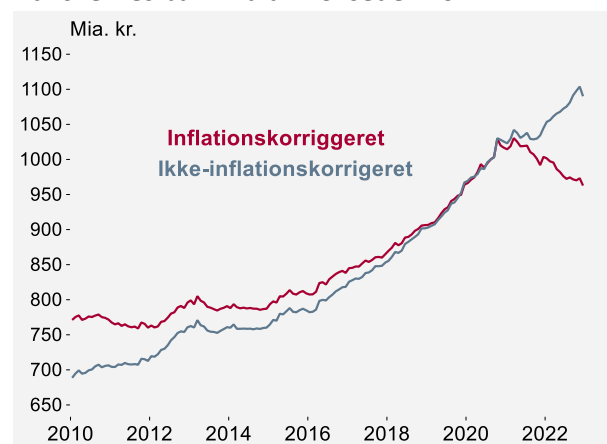
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af ECB.

### Inflationen i eurozonen falder mere end ventet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

### Danskernes bankindlån voksede i 2022



Anm.: Data er sæsonjusteret. Bankindlån hos lønmodtagere, pensionister mv.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken og Danmarks Statistik.

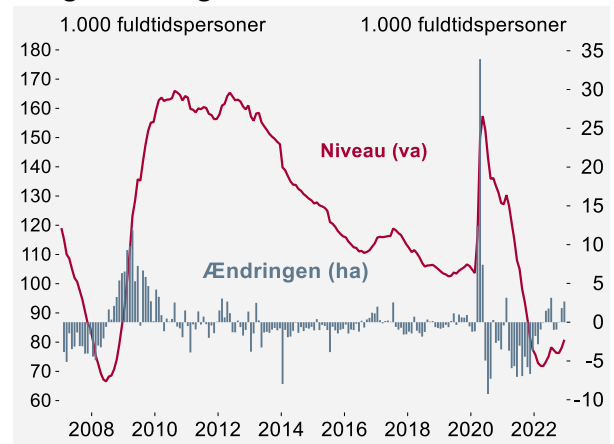
Beskæftigelsen har slået den ene rekord efter den anden sidste år. Det øger den samlede lønindkomst og sender bankindlånet opad. Herudover får danskerne også igen positiv rente på deres bankindlån, og det øger incitamentet til at spare op. Bankindlånet mister dog købekraft som følge af den høje inflation. Det betyder, at man ganske enkelt kan købe mindre for de penge, man har stående på kontoen. Korrigerer vi for det, så er bankindlånets købekraft tværtimod faldet med 45 mia. kr. gennem 2022.

Ledigheden steg med 2.669 personer i december, når der tages højde for sæson. Det er tredje måned i træk, at ledigheden stiger, og der er nu i alt 80.800 ledige i Danmark. Med en ledighedsprocent på 2,7% er ledigheden dog fortsat meget lav og befinder sig tæt på det laveste siden 2008. Ledigheden har klaret sig imponerende godt gennem sidste år som helhed set i lyset af de massive udfordringer for økonomien sidste år. Den økonomiske afmatning har i 2022 ramt Danmark. Men der er typisk en forsinkelse på arbejdsmarkedet, og derfor ser vi først slaget ramme senere.

Antallet af langtidsledige personer i Danmark faldt tværtimod til 12.286 personer i december. Det betyder, at langtidsledigheden i dag er rekordlav efter 20 måneder i træk med fald. Det er glædeligt nyt i en tid, hvor den danske økonomi er ramt af udfordringer. Udfordringerne er dog ved at indhente arbejdsmarkedet, og vi kan desværre ikke forvente, at langtidsledigheden vil fortsætte samme fald igennem 2023. Færre virksomheder melder om mangel på arbejdskraft, og antallet af stillingsopslag faldt med knap en fjerdedel igennem 2022. Det vil få ledigheden til at fortsætte stigningen, og beskæftigelsen til at falde. Det vil også gå ud over langtidsledigheden, som risikerer at stige igen i løbet af 2023.

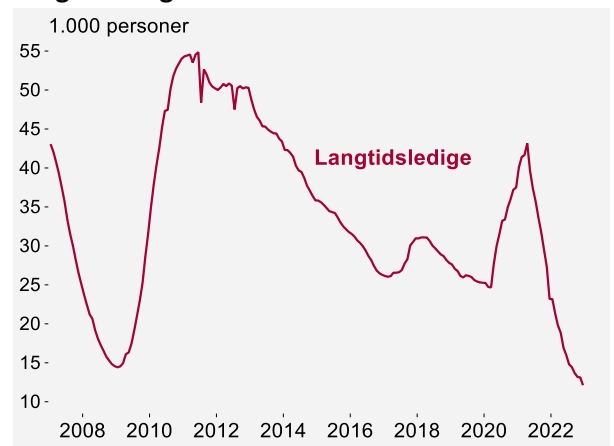
Bilsalget byder på bedring i januar, og er 10% højere end i januar 2022. Salget er dog fortsat lavere sammenlignet med før coronakrisen. I 2023 bliver bilsalget præget af to modsatrettede effekter. Danskernes realløn er faldet som følge af den tårnhøje inflation, og vi forventer, at beskæftigelsen vil falde. Det rammer købekraften og vil derigennem

### Ledigheden steg i 2022



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

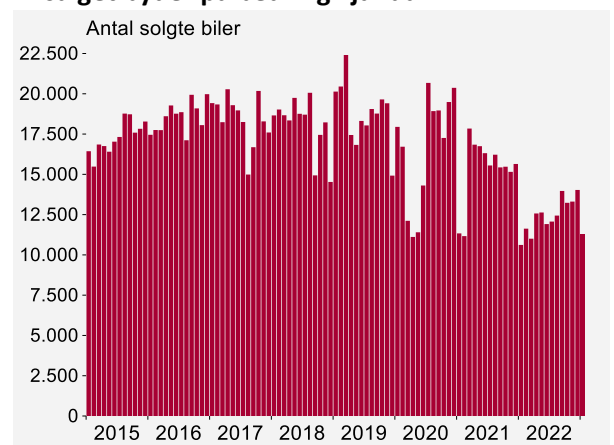
### Langtidsledigheden er rekordlav



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering.

### Bilsalget byder på bedring i januar



Anm.: Data er sæsonjusteret. Salg af personbiler til både husholdninger og virksomheder.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af De Danske Bilimportører og Danmarks Statistik.

trække bilsalget ned. På den positive side vil bilsalget få et løft fra opblødningen i de leverance- og produktionsudfordringer, som særligt prægede i første del af 2022. Det betyder samlet set, at vi forventer et bilsalg, som bliver en anelse bedre i 2023 end i 2022.

I januar blev der solgt 2.202 nye elbiler, og de udgør dermed 21% af salget af nye personbiler i januar. I hele 2022 udgjorde elbiler 21% af bilsalget, mens det i 2021 var 13%, og de gode takter for elbilsalget ser dermed ud til at fortsætte. Vi forventer, at fremgangen for elbilerne vil fortsætte i takt med, at der kommer flere modeller på markedet og flere ladestandere langs de danske veje.

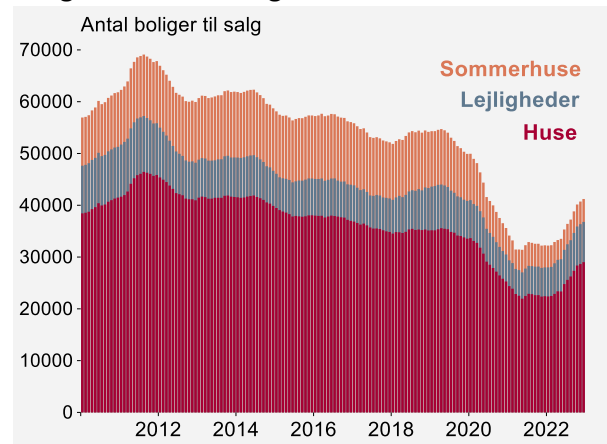
I den kommende uge får vi nye tal for forbrugerpriser, udenrigshandel og konkurser.

## Boligmarked

Antallet af salgsskilte på boligmarkedet steg i januar med 2%, når der tages højde for sæson. Siden sidste år er boligbuddet vokset med mere end 11.000 svarende til en stigning på 36%. De kraftige stigninger i boligbuddet skyldes såmænd ikke, at mange flere vælger at sætte boligen til salg, men simpelthen fordi boligkøberne har trukket følehornene til sig. Og så hober salgsskiltene sig op. Det ser vi også afspejlet i handelsaktiviteten, som befinder sig omkring det laveste i et årti. Modvinden til boligmarkedet er da også stor som følge af højere renter, højere energiudgifter, høj inflation og øget økonomisk usikkerhed.

Realkreditlån med variabel rente gik frem med 135 mia. kr. i 2022 blandt landets boligejere. Fremgangen i de variabelt forrentede lån betyder, at de igen sidder på tronen, som det mest udbredte lån blandt boligejerne. Andelen lyder ved udgangen af 2022 på 51,5% i de variabelt forrentede låns favør, mens andelen til sammenligning lå på 43,4% ved udgangen af 2021. Der er flere årsager til, at lån med variabel rente er gået frem i løbet af 2022. 140.000 boligejere har i de første ni måneder af 2022 omlagt deres lån med fast rente som følge af de kraftigt stigende renter. På den måde har de skåret en bid af restgælden og i forbindelse med omlægningen har 56.000 valgt et nyt lån med

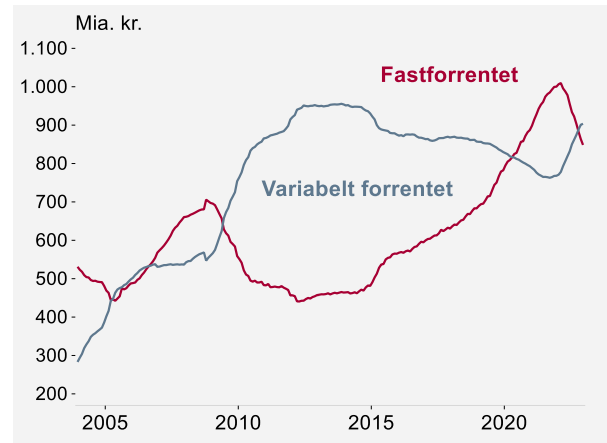
## Boligbuddet er steget med 36% siden sidste år



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark og Boligsiden.

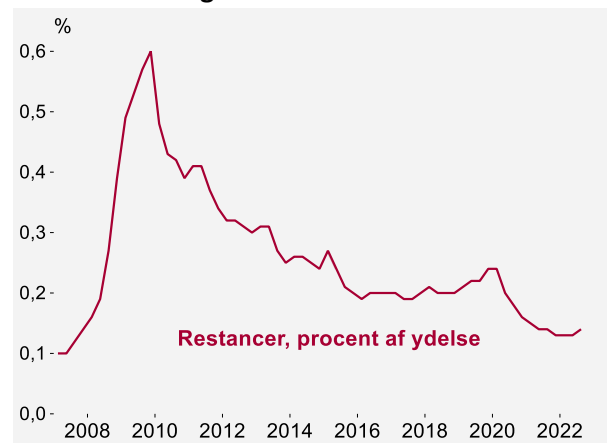
## Variabel rente i markant fremgang i 2022



Anm.: Databrud i oktober 2013. Markedsværdi før 2013 og nominal værdi efter 2013 til husholdninger.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## Restancerne stiger en smule i 4. kvartal 2022



Anm.: Boligejernes restancer angiver den del af boligejernes samlede ydelse, som ikke er betalt 3,5 måneder efter termin.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

variabel rente. Spændet mellem fast og variabel rente blev samtidig øget, da rentestigningen har været mest udtalt på de fastforrentede lån. Det samlede realkreditlån faldt med -0,9% i 2022 i forhold til 2021.

Boligejerne har en restanceprocent på 0,14% i 4. kvartal 2022. Det er et lille my højere end i de foregående 3 kvartaler, hvor restanceprocenten har lydt på 0,13%. En restanceprocent på 0,14% betyder, at boligejerne som helhed mangler at betale 1,4 kr. for hver 1.000 kr. ydelse, som de skal betale på realkreditlånet. Det er et rigtigt godt sundhedstegn, at boligejerne viser sig som solide betalere. For boligejerne står i en tid, hvor stigende renter, højere energipriser og generelt høj inflation gør livet som boligejer dyrere, end vi har set i mange år. Af disse årsager, forventer vi ikke, at de ekstremt lave restanceprocenter kan vare ved. Det er dog ikke sådan, at vi forventer de samme tilstande, som kendetegnede efterveerne af finanskrisen. Både boligmarkedet og boligejerne står et helt andet og bedre sted i dag på et langt mere robust ståsted. Vi har sparet langt mere op, vi har lånt langt færre penge i vores friværdis og rekordmange er i beskæftigelse.

Næste uge byder på tal for boligpriserne og tvangsauktioner i januar.

| Finansielle markeder uge 5 |         |        |        |        |       |
|----------------------------|---------|--------|--------|--------|-------|
| Aktier                     |         |        |        |        |       |
|                            | Niveau  | -1 uge | -1 md. | -1 år  | ÅTD   |
| MSCI world                 | 1.796   | 2,4%   | 8,8%   | -6,2%  | 9,8%  |
| S&P500                     | 4.180   | 2,7%   | 8,5%   | -6,6%  | 8,9%  |
| Dow Jones                  | 34.054  | 0,2%   | 2,4%   | -3,0%  | 2,7%  |
| Nasdaq                     | 12.803  | 5,2%   | 17,3%  | -11,7% | 17,0% |
| Nikkei                     | 27.402  | 0,1%   | 6,6%   | 0,6%   | 5,0%  |
| C25                        | 1.751   | 3,5%   | 1,3%   | -1,0%  | 2,9%  |
| S30                        | 2.287   | 4,1%   | 7,9%   | 0,4%   | 11,9% |
| FTSE                       | 7.820   | 0,7%   | 3,1%   | 3,9%   | 4,9%  |
| STOXX50                    | 4.241   | 1,5%   | 6,7%   | 2,4%   | 11,8% |
| DAX                        | 15.509  | 2,4%   | 7,0%   | 0,9%   | 11,4% |
| Valuta                     |         |        |        |        |       |
|                            | Niveau  | -1 uge | -1 md. | -1 år  | ÅTD   |
| EUR/USD                    | 1,094   | 0,9%   | 3,2%   | -4,2%  | 2,5%  |
| EUR/DKK                    | 7,439   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%  |
| USD/DKK                    | 6,770   | -1,1%  | -3,5%  | 2,7%   | -2,9% |
| SEK/DKK                    | 0,655   | -1,3%  | -1,7%  | -8,6%  | -2,0% |
| NOK/DKK                    | 0,679   | -1,7%  | -1,9%  | -9,1%  | -4,0% |
| GDP/DKK                    | 8,332   | -1,6%  | -1,3%  | -6,8%  | -0,6% |
| CHF/DKK                    | 7,445   | 0,3%   | -1,5%  | 4,2%   | -1,4% |
| JPY/DKK                    | 0,053   | 0,0%   | -1,7%  | -8,1%  | -0,3% |
| Renter                     |         |        |        |        |       |
|                            | Niveau  | -1 uge | -1 md. | -1 år  | ÅTD   |
| US 2Y                      | 4,09    | -0,1   | -0,27  | 2,9    | -0,32 |
| US 10Y                     | 3,40    | -0,12  | -0,29  | 1,58   | -0,48 |
| Tysk 2Y                    | 2,51    | -0,06  | -0,05  | 2,9    | -0,20 |
| Tysk 10Y                   | 2,09    | -0,11  | -0,18  | 1,94   | -0,47 |
| Dansk 2Y                   | 2,56    | -0,08  | -0,03  | 2,89   | -0,18 |
| Dansk 10Y                  | 2,23    | -0,16  | -0,22  | 1,92   | -0,48 |
| Råvarer                    |         |        |        |        |       |
|                            | Niveau  | -1 uge | -1 md. | -1 år  | ÅTD   |
| Guld                       | 1660,25 | -0,8%  | 3,1%   | 6,0%   | 4,9%  |
| Olie (Brent)               | 82      | -6,1%  | 5,2%   | -9,8%  | -4,5% |
| Metaller                   | 4.293   | -1,4%  | 9,7%   | -8,2%  | 7,8%  |

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 2/2-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 6**

| Dato                  | Land           | Nøgletal                       | Periode | Forventning | Forrige periode |
|-----------------------|----------------|--------------------------------|---------|-------------|-----------------|
| Mandag<br>06-02-2023  | Germany        | Factory Orders MoM             | Dec     | --          | -5.3%           |
|                       | Eurozone       | Retail Sales MoM               | Dec     | --          | 0.8%            |
| Tirsdag<br>07-02-2023 | Germany        | Industrial Production SA MoM   | Dec     | --          | 0.2%            |
|                       | Sweden         | Budget Balance                 | Jan     | --          | -78.5b          |
|                       | Norway         | Industrial Production MoM      | Dec     | --          | -0.9%           |
|                       | France         | Trade Balance                  | Dec     | --          | -13766m         |
|                       | Spain          | Industrial Production MoM      | Dec     | --          | -0.7%           |
|                       | United States  | Trade Balance                  | Dec     | --          | -\$61.5b        |
| Onsdag<br>08-02-2023  | Japan          | BoP Current Account Balance    | Dec     | --          | ¥1803.6b        |
|                       | Japan          | Trade Balance BoP Basis        | Dec     | --          | -¥1537.8b       |
|                       | Japan          | Eco Watchers Survey Outlook SA | Jan     | --          | 47.0            |
|                       | Denmark        | Trade Balance ex Ships         | Dec     | --          | 7.1b            |
|                       | Sweden         | Household Consumption YoY      | Dec     | --          | -0.3%           |
|                       | Sweden         | Industrial Orders MoM          | Dec     | --          | -0.6%           |
|                       | Italy          | Retail Sales MoM               | Dec     | --          | 0.8%            |
|                       | United States  | MBA Mortgage Applications      | 03-feb  | --          | --              |
| Torsdag<br>09-02-2023 | Japan          | Money Stock M2 YoY             | Jan     | --          | 2.9%            |
|                       | Sweden         | Riksbank Policy Rate           | feb-09  | --          | 25,00           |
|                       | United States  | Initial Jobless Claims         | 01-feb  | --          | --              |
| Fredag<br>10-02-2023  | Japan          | PPI YoY                        | Jan     | --          | 10.2%           |
|                       | Denmark        | CPI YoY                        | Jan     | --          | 8.7%            |
|                       | United Kingdom | Industrial Production MoM      | Dec     | --          | -0.2%           |
|                       | United Kingdom | Manufacturing Production MoM   | Dec     | --          | -0.5%           |
|                       | United Kingdom | Trade Balance GBP/Mn           | Dec     | --          | -£1802m         |
|                       | United Kingdom | GDP QoQ                        | 4Q P    | --          | -0.3%           |
|                       | Norway         | CPI YoY                        | Jan     | --          | 5.9%            |
|                       | Norway         | PPI including Oil MoM          | Jan     | --          | 4.9%            |
|                       | Italy          | Industrial Production MoM      | Dec     | --          | -0.3%           |
|                       | United States  | U. of Mich. Sentiment          | Feb P   | --          | --              |
|                       | United States  | Monthly Budget Statement       | Jan     | --          | -\$85.0b        |

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Seniorøkonom 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 Markus Linsander Ekstrøm, mail: [MALE@al-bank.dk](mailto:MALE@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.