



## Finansielle markeder

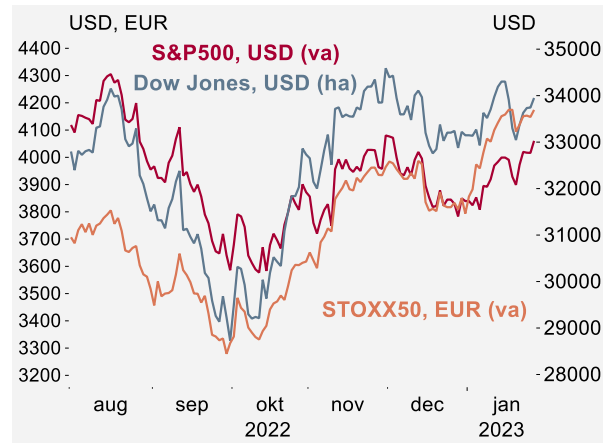
Den positive stemning breder sig på den anden side af Atlanten, hvor aktiemarkederne er steget mærkbart i løbet af ugen. Det var især nye BNP-tal fra USA, som torsdag kom ud bedre end ventet, og sendte aktierne i vejret. Samtidigt kunne man se et væsentligt fald i inflationen. Flere faktorer begynder at øge risikovilligheden på de amerikanske markeder. Investorerne forventer nu i højere grad, at økonomien får en blød landing frem for en hård recession. Samtidig er frygten for store rentestigninger reduceret i takt med, at inflationen i USA er faldet markant i løbet af det seneste halve år. I den kommende uge vil der igen være rentemøde i den amerikanske centralbank, Fed. Det forventes, at Fed vil sætte tempoet ned endnu en gang og hæve renten med 0,25 procentpoint mod 0,50 procentpoint i december.

De europæiske markeder har i ugen været præget af en mere blandet stemning. Det danske C25-indeks er faldet med knap 2%, mens de europæiske aktier bredt set er gået en smule frem. Stigende erhvervstillid i ugen holdt hånden under markederne, men investorerne er tilbageholdende. Inflationen i Europa er ganske vist bøjlet af, men er fortsat ekstremt høj, og der er udsigt til, at ECB hæver renten med 0,50 procentpoint, når de mødes igen i næste uge.

Bredt set slutter statsrenterne ugen med minimale stigninger. Det har smittet af på boligrenterne herhjemme, hvor 5%-lånet med afdragsfrihed gik tilbage under kurs 100, og dermed åbnede igen efter det lukkede i starten af sidste uge.

2022 var et turbulent år for danskernes aktieformuer. Set over hele året blev der skåret 57 mia. kr. af formuen, svarende til en tilbagegang på 9%. Værst så det ud ved udgangen af september, hvor aktieformuerne var nede med hele 141 mia. kr. Siden blev en del af det tabte indhentet, så året slutter knap så negativt, som det så ud en overgang. Det danske C25-indeks faldt med lidt mere end

## Amerikanske aktier steg mærkbart i ugen



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

## Danskernes aktieformuer fik en lussing i 2022



Anm.: Statistikken ser alene på VP-registrerede værdipapirer.  
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## 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)

13% sidste år, og det smitter selvsagt af på danskernes aktieformuer.

### International økonomi

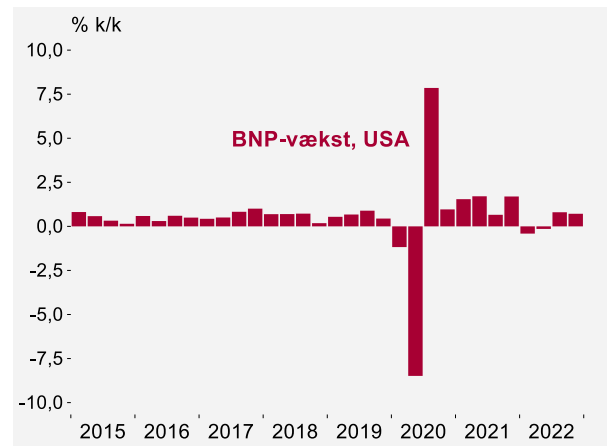
Nye BNP-tal fra USA overraskede positivt. Fra 3. til 4. kvartal 2022 voksede den amerikanske økonomi med 0,7%. Det var en større stigning end konsensusforventningen lød på. På trods af tilbagegang i årets to første kvartaler formåede BNP i USA at vokse med 2,1% set over hele 2022. Det må siges at være ganske imponerende i en tid, hvor økonomien har været ramt af den højeste inflation siden 1980'erne samt de kraftigste enkeltstående rentestigninger siden 1990'erne.

Inflationen i USA falder som ventet til 5,0% i december fra 5,5% i november. Samtidigt falder kerneinflationen til 4,4%. På baggrund af markante renteforhøjelser fra Fed i løbet af 2022, er inflationen faldet kraftigt siden den toppede på 7,0% i juni. Dette tal er PCE-inflationen, som er den amerikanske centralbank foretrukne inflationsmål.

Tysk erhvervstillid målt ved Ifo-indekset stiger for fjerde måned i træk og når det højeste niveau i syv måneder. Det er dog fortsat lavt set i en historisk kontekst. Det er udelukkende forventningerne til fremtiden, som skaber lidt bedring i erhvervstilliden. Vurderingen af den nuværende forretningssituation faldt derimod en smule tilbage. Den lidt bedre tillid til økonomien kommer på baggrund af, at frygten for fremtiden er aftaget i takt med, at inflation og omkostningspres er stilnet af. Det giver næring til håbet om, at de kraftigste rentestigninger har fundet sted. Retningen i den tyske økonomi har stor indflydelse på den danske økonomi gennem eksporten.

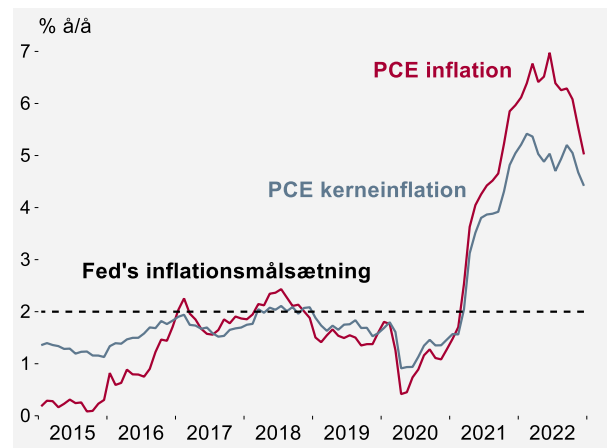
Erhvervstilliden i hele eurozonen, målt ved PMI, overrasker positivt i januar. Niveaulet kravler lige over 50, og ligger dermed på den gode side af skillelinjen mellem økonomisk fremgang og tilbagegang. Fremgangen betyder også, at erhvervstilliden er steget til det højeste i mere end et halvt år. Prispresset løjer af for virksomhederne, forsyningssikkerheden er igen begyndt at lysne, og ordrebøgerne er tilsyneladende ikke helt så hårdt ramte som først antaget.

### Amerikansk økonomi vokser i 4. kvartal



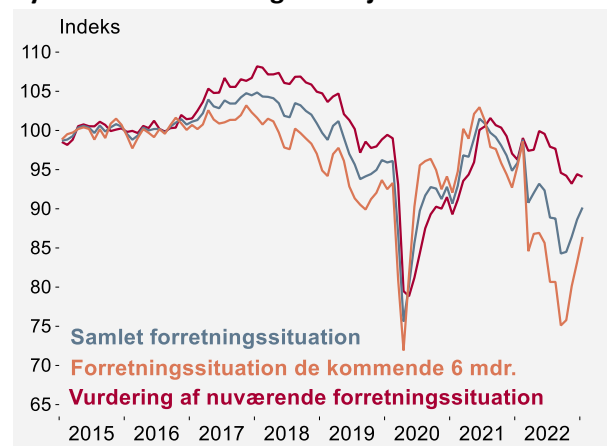
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BEA.

### Inflationen i USA falder i december



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BEA.

### Tysk erhvervstillid stiger for fjerde måned i træk



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo institute.

I næste uge får vi nye tal for globale fødevarerpriser, inflation i eurozonen, arbejdsmarkedet i USA, samt BNP-tal fra eurozonen.

## Dansk økonomi

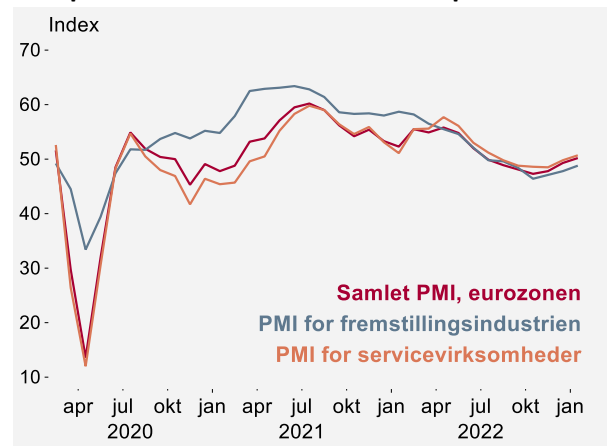
Inflationen falder herhjemme og rammer 9,6% i december mod 9,7% i november. Det viser det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks. Den høje inflation trækker veksler på danskernes privatøkonomi og har gjort det omkring 40.000 kr. dyrere for en gennemsnitlig dansk børnefamilie i et årligt forbrug. Det er derfor en kærtkommen nyhed for danskerne, at inflationen atter peger nedad. En malurt i bægeret er, at den såkaldte kerneinflation, som er fratrukket energi og ikke-forarbejdede fødevarer, stiger fra 6,9% i november til 7,4% i december.

Vi forventer overordnet set, at inflationen vil falde gennem 2023, hvor en del faktorer begynder at trække ned. El- og gaspriserne er faldet ganske kraftigt siden sensommerens vilde højder. Samtidig er de globale fødevarer- og råvarepriser samt fragtrater faldet, hvilket kan lette prispresset.

Prispresset har dog ikke for alvor sluppet sit greb i danskerne. I detailhandlen er det i januar knap halvdelen af virksomhederne, som forventer at hæve priserne i den kommende tid. Andelen er dog faldet tilbage siden toppen i foråret sidste år, men niveauet er fortsat tårnhøjt i en historisk kontekst. I løbet af det forrige årti lå andelen og svingede omkring 5% på tværs af brancher, mens andelen i 2022 altså har ligget et godt stykke over 50%. Modsat angiver 6% af virksomhederne, at de vil sænke priserne i de kommende måneder. Det vejer dog langt fra op for de knap 50%, som vil hæve priserne. I takt med vores forventning om, at inflationen vil falde, forventer vi også, at andelen af virksomheder, som vil hæve priserne, så småt vil begynde at pege nedad i løbet af 2023.

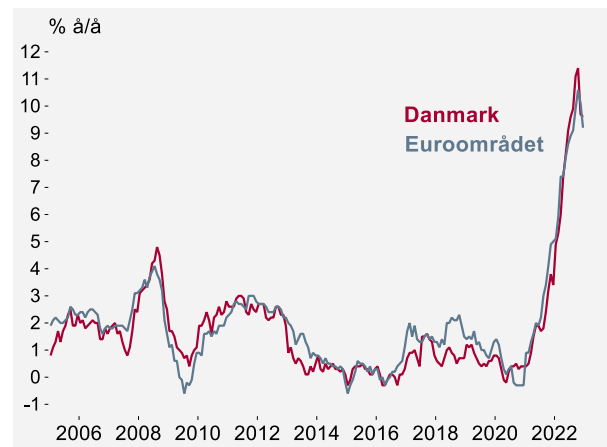
Detailsalget herhjemme tog et stort dyk i 2022. Senest faldt salget med 2,2% i december. I forhold til for et år siden, er detailsalget faldet med 7,6%, hvilket er det største årlige fald nogensinde målt. Statistikken går tilbage til år 2000. Det sløjere salg kommer ikke som en stor overraskelse. Prisstigningerne i detailhandlen sænker købelysten hos

## Europæisk erhvervstillid overrasker positivt



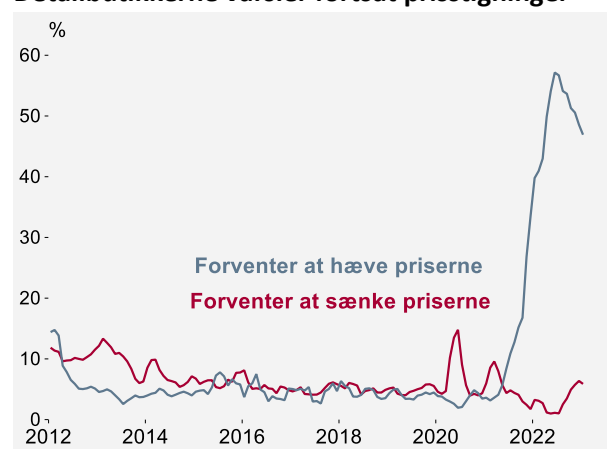
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global.

## Inflationen faldt i december



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

## Detailbutikkerne varsler fortsat prisstigninger



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

forbrugerne, som i forvejen er ramt af en svækket købekraft med større energiregninger, højere renter og generelle prisstigninger i samfundet. Prisstigningerne har sendt forbrugertilliden totalt i kulkælderens og nu også detailsalget ud i et historisk stort dyk. På baggrund af prisstigningerne betaler danskerne samlet set 1% mere, men forlader butikken med næsten 8% mindre under armen end de gjorde for et år siden.

Forbrugertilliden stiger for tredje måned i streg. Der er dermed en smule lettelse at spore hos de danske forbrugere. Forbrugertilliden er dog stadig hamrende lav i en historisk sammenligning, hvor den ligger lavede end under både finanskrisen og corona-krisen. Det er især den kraftige inflation som bider på danskernes pengepunge og dermed sender danskernes økonomiske humør i kulkælderens. Den ringe forbrugertillid vil trække ned i privatforbruget, som står for næsten halvdelen af den økonomiske aktivitet i Danmark. Et fald i privatforbruget vil dermed også sætte brede spor i økonomien.

Erhvervstilliden stiger i december. Stigningen skyldes, at lidt af omkostningspresset er stilnet af for virksomhederne. Producentpriserne er steget med 10% i forhold til for et år siden. Det er isoleret set en stor stigning, men for bare et halvt år siden lød den årlige stigning i producentpriserne på vantro 37%. Samtidig har usikkerheden om de økonomiske udsigter mere haft karakter af status quo end eskalering. I en historisk sammenligning ligger erhvervstilliden dog til den meget lave side. Den er i nyere tid stort set kun målt lavere under finanskrisen og coronakrisen. Erhvervstilliden slog topkord så sent som i oktober 2021, men er siden faldet kraftigt.

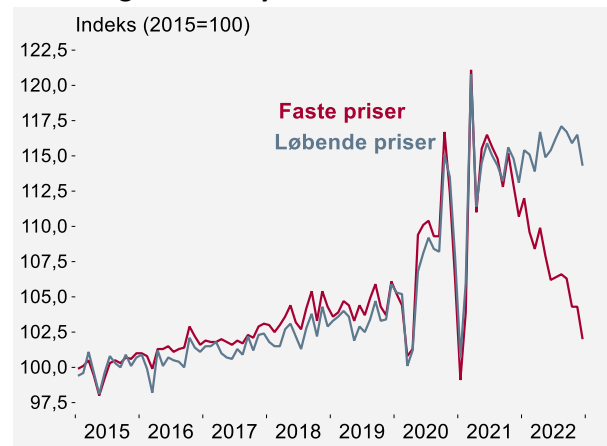
I den kommende uge får vi nye tal for ledigheden og bilsalget.

## Boligmarked

Vi er i denne uge ikke blevet præsenteret for nye nøgletal for boligmarkedet.

Ser vi ind i næste uge, kan vi se frem til nye tal for boligudbuddet, restancer, samt realkreditudlån.

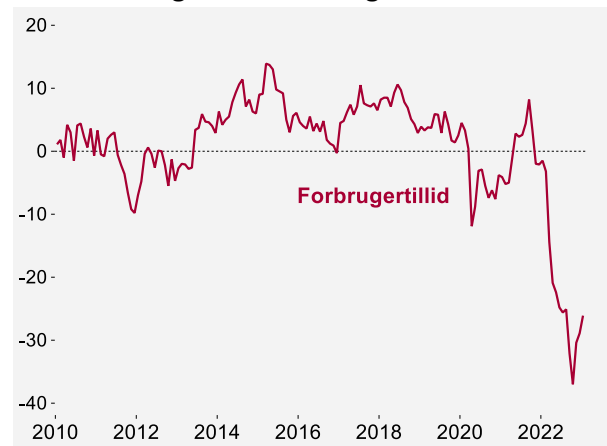
## Detailsalget i stort dyk i 2022



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

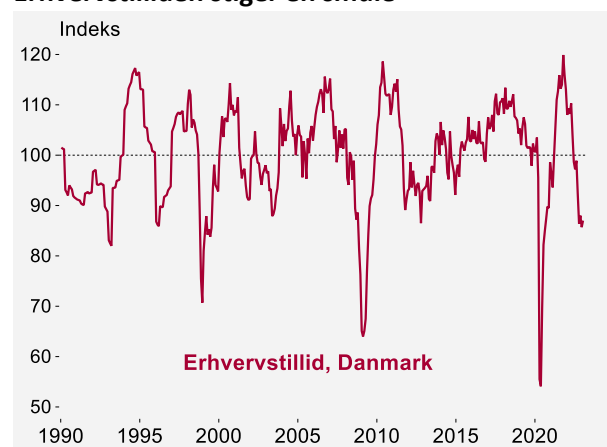
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Dansk forbrugertillid i bedring



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Erhvervstilliden stiger en smule



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 4					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.749	1,9%	8,1%	-5,7%	6,9%
S&P500	4.060	2,2%	7,3%	-6,1%	5,8%
Dow Jones	33.949	1,7%	3,3%	-0,6%	2,4%
Nasdaq	12.051	3,7%	12,8%	-13,9%	10,2%
Nikkei	27.363	3,0%	3,9%	4,6%	4,9%
C25	1.692	-1,8%	-0,2%	-3,8%	-0,5%
S30	2.191	-0,3%	6,7%	-3,5%	7,2%
FTSE	7.761	-0,1%	3,5%	2,7%	4,2%
STOXX50	4.174	1,3%	9,6%	-0,3%	10,0%
DAX	15.133	0,7%	8,7%	-2,5%	8,7%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,086	0,2%	2,2%	-2,6%	1,7%
EUR/DKK	7,438	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%
USD/DKK	6,827	-0,6%	-2,3%	2,4%	-2,1%
SEK/DKK	0,666	-0,1%	-0,6%	-6,6%	-0,5%
NOK/DKK	0,691	-0,5%	-2,9%	-7,2%	-2,3%
GDP/DKK	8,458	-0,4%	0,2%	-5,3%	0,9%
CHF/DKK	7,437	-0,4%	-1,4%	3,8%	-1,5%
JPY/DKK	0,053	-0,4%	0,6%	-9,0%	-0,5%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,17	0,03	-0,14	2,99	-0,24
US 10Y	3,49	0,01	-0,39	1,68	-0,39
Tysk 2Y	2,57	0,01	-0,08	3,2	-0,14
Tysk 10Y	2,17	0,04	-0,33	2,26	-0,39
Dansk 2Y	2,63	0,00	-0,07	3,22	-0,11
Dansk 10Y	2,38	0,01	-0,3	2,26	-0,33
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1660,25	0,1%	6,9%	7,4%	5,8%
Olie (Brent)	87	-0,2%	4,6%	-2,9%	1,7%
Metaller	4.404	1,3%	9,9%	-5,9%	10,5%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 26/1-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 5**

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag	United Kingdom	Nationwide House PX MoM	Jan	--	-0.1%
30-01-2023	Sweden	GDP Indicator SA MoM	Dec	--	-0.5%
	Sweden	Wages Non-Manual Workers YoY	Nov	--	3.3%
	Norway	Credit Indicator Growth YoY	Dec	--	5.4%
	Spain	Retail Sales YoY	Dec	--	-0.8%
	Spain	CPI MoM	Jan P	--	0.2%
	Italy	PPI MoM	Dec	--	3.3%
	Eurozone	Consumer Confidence	Jan F	--	--
	United States	Dallas Fed Manf. Activity	Jan	--	-18.8
	Germany	Retail Sales MoM		0.2%	1.1%
Tirsdag	Japan	Jobless Rate	Dec	--	2.5%
31-01-2023	Japan	Retail Sales YoY	Dec	--	2.6%
	Japan	Industrial Production MoM	Dec P	--	0.2%
	France	Consumer Spending MoM	Dec	--	0.5%
	France	GDP QoQ	4Q P	--	0.2%
	Denmark	Unemployment Rate SA	Dec	--	2.3%
	France	PPI MoM	Dec	--	1.2%
	France	CPI YoY	Jan P	--	5.9%
	Germany	Unemployment Change (000's)	Jan	--	-13.0k
	Germany	GDP SA QoQ	4Q P	--	0.4%
	Italy	Unemployment Rate	Dec	--	7.8%
	United Kingdom	Consumer Credit YoY	Dec	--	7.0%
	United Kingdom	Mortgage Approvals	Dec	--	46.1k
	Eurozone	GDP SA YoY	4Q A	--	2.3%
	Italy	GDP WDA YoY	4Q P	--	2.6%
	Germany	CPI YoY	Jan P	--	8.6%
	United States	Employment Cost Index	4Q	1.2%	1.2%
	United States	MNI Chicago PMI	Jan	46.1	44.9
	United States	Conf. Board Consumer Confidence	Jan	109.3	108.3
	United States	Conf. Board Expectations	Jan	--	82.4
Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jan F	--	--
01-02-2023	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Jan	--	45.9
	Spain	S&P Global Spain Manufacturing PMI	Jan	--	46.4
	Italy	S&P Global Italy Manufacturing PMI	Jan	--	48.5
	France	S&P Global France Manufacturing PMI	Jan F	--	--

	Germany	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	Eurozone	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Jan	--	50.0
	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	Eurozone	CPI Estimate YoY	Jan	--	9.2%
	Denmark	Danish PMI Survey	Jan	--	51.2
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Jan P	--	12.3%
	Eurozone	Unemployment Rate	Dec	--	6.5%
	Eurozone	CPI MoM	Jan P	--	-0.4%
	United States	MBA Mortgage Applications	01-jan	--	--
	United States	ADP Employment Change	Jan	160k	235k
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	United States	Construction Spending MoM	Dec	0.2%	0.2%
	United States	ISM Manufacturing	Jan	48.2	48.4
	United States	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	01-feb	4.50%	4.25%
	United States	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	01-feb	4.75%	4.50%
Torsdag	Japan	Monetary Base YoY	Jan	--	-6.1%
02-02-2023	Germany	Trade Balance SA	Dec	--	10.8b
	Spain	Unemployment Change	Jan	--	-43.7k
	United Kingdom	Bank of England Bank Rate	01-feb	--	3,5%
	Eurozone	ECB Main Refinancing Rate	01-feb	--	2.50%
	Eurozone	ECB Marginal Lending Facility	01-feb	--	2.75%
	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	01-feb	--	2.00%
	United States	Initial Jobless Claims	01-jan	--	--
	United States	Factory Orders	Dec	1.2%	-1.8%
	United States	Durable Goods Orders	Dec F	--	--
	Denmark	Change in Currency Reserves	Jan	--	10.3b
Fredag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Jan F	--	--
03-02-2023	France	Industrial Production YoY	Dec	--	0.7%
	Eurozone	S&P Global Eurozone Composite PMI	Jan F	--	--
	Norway	Unemployment Rate	Jan	--	1.6%
	Eurozone	PPI YoY	Dec	--	27.1%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Jan	175k	223k
	United States	Unemployment Rate	Jan	3.6%	3.5%
	United States	Average Hourly Earnings MoM	Jan	0.3%	0.3%
	United States	S&P Global US Composite PMI	Jan F	--	--
	United States	ISM Services Index	Jan	50.3	49.6

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.