



Finansielle markeder

Uge 48 var en lidt flad uge på aktiemarkederne, mens der var markant større bølgegang på obligationsmarkederne.

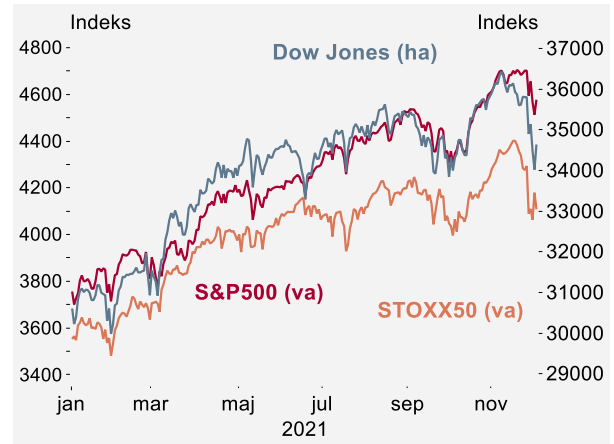
Det mest opsigtsvækkende var stigningen i de korte amerikanske renter. Den 2-årige amerikanske statsrente steg med 12 bp, mens den lange 10-årige steg mere moderat med 4 bp. Stigningen i særligt det korte segment i USA kommer sig af, at der skrues op for forventningerne til renteforhøjelser fra centralbanken. Jerome Powell var i løbet af ugen ude og fortælle, at en hurtigere nedtrapning af opkøbene nemt kunne komme på tale. Det betyder (næsten) de facto, at hurtigere renteforhøjelser er på vej, hvilket har sparket de korte amerikanske renter i vejret. Der prises nu 2-3 renteforhøjelser ind fra den amerikanske centralbank til næste år, hvilket er i tråd med vores prognose.

Underliggende for en del bevægelser i de finansielle markeder er Omikron, men påvirkningen går begge veje afhængig af retningen for nyheder omkring virusmutationen. Markedernes skrøbelige tilgang til nyt omkring Omikron viser med alt tydelighed, at det endnu er for tidligt at konkludere noget som helst sikkert på baggrund af den nye mutation.

Trods fornyet kronestyrkelse, hvor kronen ligger på sit stærkeste niveau i 4½ år, så undlod Nationalbanken at intervenere i valutamarkederne i november. Kronens styrkelsesniveau tyder på, at Nationalbanken vil gå i markedet, og hertil er rentesænkningen fra september ikke spist fuldt ud op i markedet. Derfor forventer vi flere interventioner i forsvaret af kronen, og en ny selvstændig dansk rentenedsættelse kan også hurtigt komme til at ligge klar i krudtkammeret.

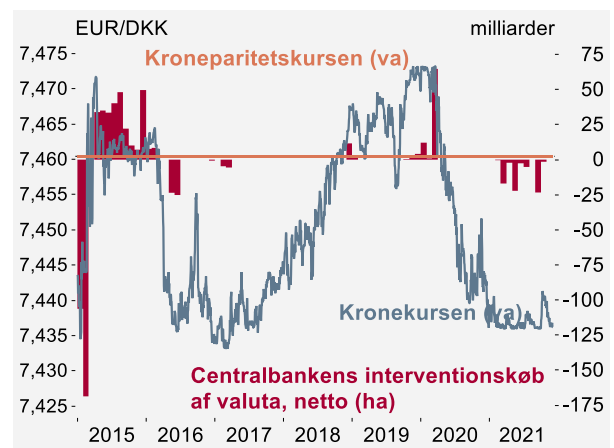
Næste uge kommer til at stå i Omikrons tegn, der fortsat ligger som en iboende markedsdriver over den nærmeste fremtid. Markedspotentialet vil dog drosle ned i takt med øget kendskab til

Faldet på aktiemarkederne er bremset op



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Mulig rentesænkning fra Nationalbanken



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Lisette Rosenbeck Christensen

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 2173 9337

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studentermedhjælper Magnus Poulsen

MAPO@al-bank.dk

mutationens smittepotentiale, graden af symptomer samt eventuel vaccineresistens. Herudover får vi nye inflationstal fra USA næste fredag, som kan påvirke synet omkring næste træk fra den amerikanske centralbank.

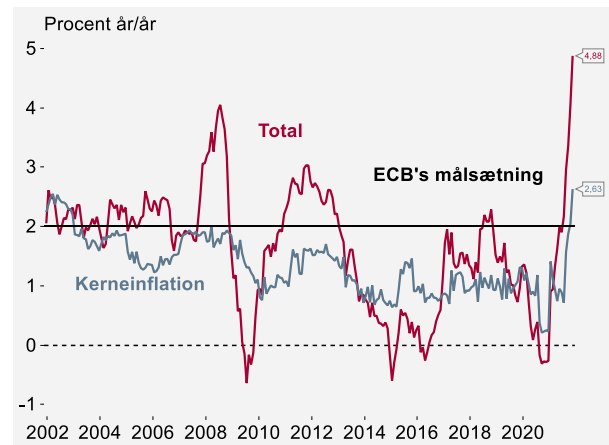
International økonomi

Det er ikke kun herhjemme, at priserne stiger. Også i euroområdet har priserne pil opad. I den foreløbige opgørelse, steg inflationen fra 4,1% i oktober til 4,9% i november. Det er den højeste inflation siden juli 1991. Inflationen i euroområdet brager op, og den tiltagende inflation kan gøre balanceopgaven for ECB og Christine Lagarde svær at kommunikere, som vedholdende holder fast i midlertidigheden omkring inflationen.

ECB-mødet senere i december bliver derfor hammerinteressant, hvor ECB også kommer med nye inflationsforventninger. Vi må erkende, at en stramning fra ECB rykker en lille smule nærmere med de her tal, men det skal heller ikke overgøres, da rigtig meget stadig er i spil. På den ene side er den højere inflation formentlig ikke så midlertidig som først antaget, men på den anden side har vi i den seneste tid set, at risici fra pandemien fortsat er til stede, og således er skrøbeligheden omkring den økonomiske genopretning fortsat intakt. Dele af ECB signalerer ret åbenlyst, at de ikke har travlt med at stramme pengepolitikken. Der skal dog ikke herske nogen tvivl om, at det er ret voldsomme tal, det her, og det gør ikke Lagardes kommunikationsopgave spor nemmere, når hun igen skal forsøge at berolige markederne. Vi ser ingen renteforhøjelse i 2022, og vi skal som minimum ind i 2023 for at finde den første renteforhøjelse fra ECB.

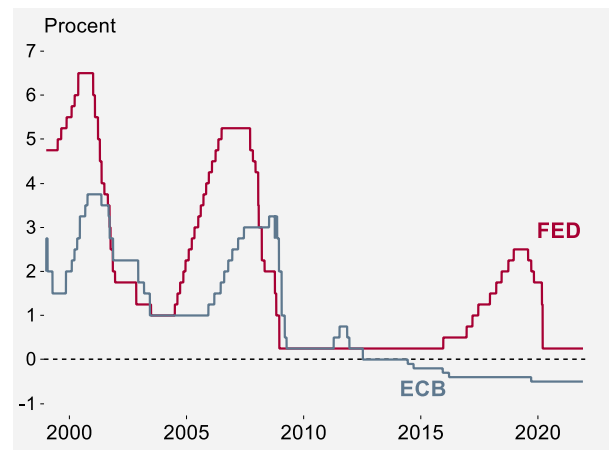
Beskæftigelsen i USA udenfor landbruget steg 210.000 i november. Der var ventet en fremgang på 550.000, så tallet overrasker til den negative side. I 11 ud af 11 måneder er beskæftigelsen steget i USA i år, og selvom beskæftigelsesfremgangen kun er den halve af det ventede i november, så går det standhaftigt og stabilt fremad. Set med danske briller er det positivt, at der går stabilt fremad med pæn

Inflationen i eurozonen den højeste i 30 år



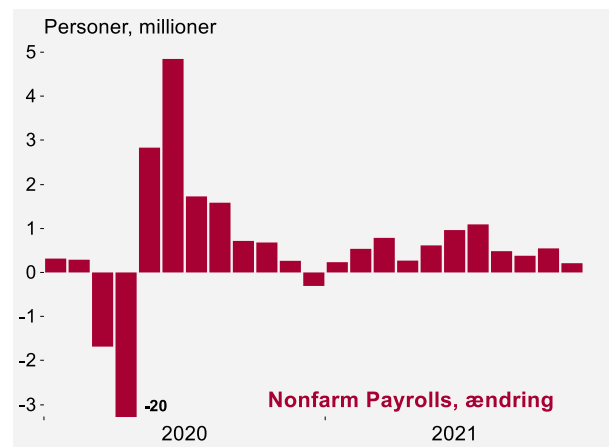
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

FED hæver renten i 2022 uden ECB



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

210.000 nye job i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

beskæftigelsesfremgang i USA. Den danske eksport til USA beskæftiger i omegnen af 100.000 danske arbejdspladser. Så når det går godt på den anden side af Atlanten, har det bestemt også et potentiale for at smitte positivt af herhjemme.

Dansk økonomi

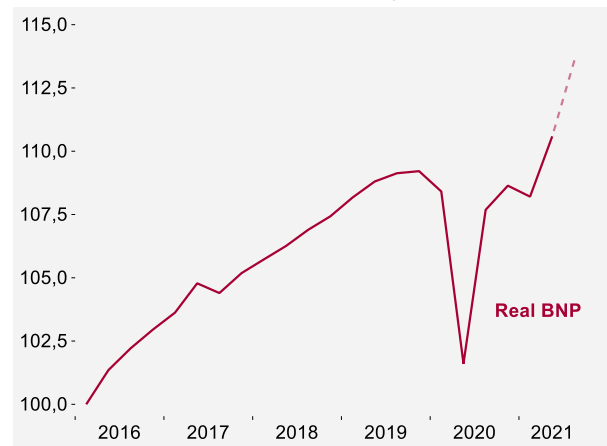
Ugen bød på en række interessante nøgletal fra dansk økonomi, hvor vi tirsdag fik tal for BNP. BNP steg med 0,9% i 3. kvartal, hvilket er en mærkbar nedjustering af BNP-indikatoren, som vi fik for to uger siden, som lød på en vækst på 2,0%. Også væksten i 2. kvartal blev nedjusteret til 2,2% mod tidligere 2,8%. Det er klart malurt i bægeret, at væksten nedjusteres, men det er fortsat ikke umuligt, at dansk økonomi i år kan præstere den højeste vækst i 27 år. På rekordtid er vi gået fra økonomisk afmatning til pæn vækst, og overordnet set er dansk økonomi hamrende solid og præsterer flotte tal.

Uanset hvad bliver det et rigtig flot vækstår. Vi ser, at væksten i dansk økonomi kan ende på 4,4% i år, hvilket vil være den højeste vækst siden 1994. Til næste år forventer vi vækst på 3,1%. I 2020 satte coronakrisen sine dybeste hug, hvor BNP dykkede med 2,1%.

Ledigheden falder under 90.000 personer for første gang i 13 år, viser tal fra Danmarks Statistik. Godt 6.300 trådte ud af ledighedskøen i oktober, når der tages højde for sæsonudsving, hvilket betyder, at ledigheden falder for sjette måned i træk. Det sender et krystalklart signal om, at dansk økonomi er kommet utrolig stærkt ud af coronakrisen. Det ligner nu mere en solid højkonjunktur end eftervirkningerne af en krise. Også antallet af langtidsledige skrumper med 3.500 i oktober, så der i dag i alt er 26.135 langtidsledige.

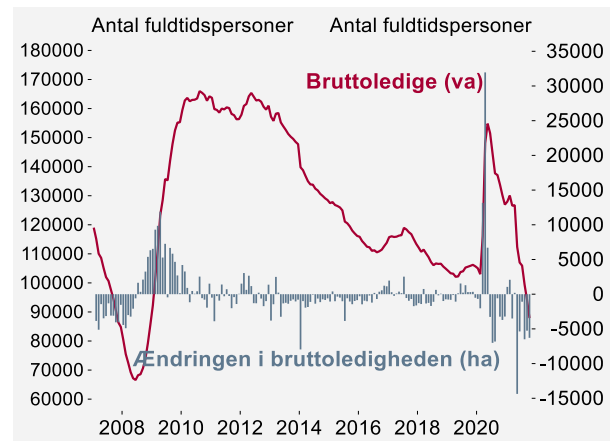
Vi forventer, at både den generelle ledighed og langtidsledigheden vil falde yderligere over de kommende måneder. Den forventning understøttes blandt andet af, at der i oktober blev slået mere end 33.000 nye stillinger op. Der er dog fortsat betydelige risici, hvor den seneste tid har været præget af stigende smittetal og risiko for en ny

Dansk økonomi voksede med 0,9% i 3. kvartal



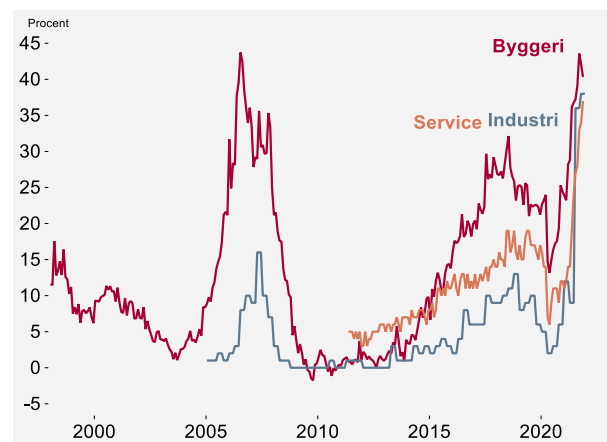
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden under 90.000 for første gang i 13 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Manglen på arbejdskraft er udtalt i alle brancher



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

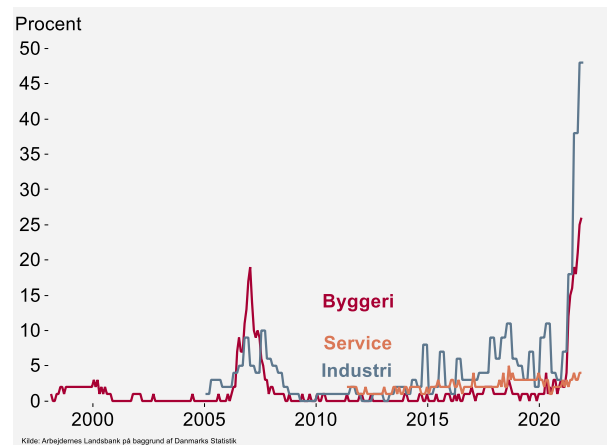
og mere smitsom coronamutation. Kommer det til at folde sig ud for alvor, kan det sætte en bremse i ledighedsfaldet for en periode.

Manglen på arbejdskraft og materialer fortsætter det høje niveau i november. Manglen på arbejdskraft er udtalt i både serviceerhvervene, i byggeriet og i industrien. Samtidig melder 26% af virksomhederne i byggeriet om mangel på materialer og udstyr mod 25% i oktober. I industrien er det hele 48%. I servicevirksomhederne er det imidlertid ikke et tema. Begrænsningerne i produktionen bider på økonomiens potentiale i den nærmeste tid, og det kan også medføre højere priser for danskerne. I opgørelsen melder rekordmange butikker om stigende priser over de kommende tre måneder. Inflationen i Danmark har senest ramt det højeste i 10 år. Vi har i længere tid forventet, at de højere forbrugerpriser vil ramme et bredere udsnit af danskernes forbrug og dermed også flere danskere. Det synes tallene at bekræfte udsigterne til.

De Danske Bilimportører kom med tal for november måneds salg af nye personbiler i onsdags. De udviste fortsat gode salgstal for de opladelige biltyper, som for fjerde måned i streg havde en andel på over 40% af det samlede bilsalg. Det samlede bilsalg ser dog ikke lige så rosenrødt ud som salget af el- og hybridbiler. Her er der nemlig udsigt til det laveste bilsalg i 7 år for året som helhed. Det begrænsede bilsalg afspejler i vores optik ikke forbrugsmættede eller købesvage danskere. Tværtimod er forudsætningerne gode med rekordmange i arbejde, høj jobsikkerhed og bugnende opsparinger, og vi ser i højere grad det lunkne bilsalg afspejle, at landets bilforhandlere også har været ramt af coronakrisens eftervirkninger med først nedlukninger og sidenhen leveranceproblemer som følge af mangel på materialer og udstyr.

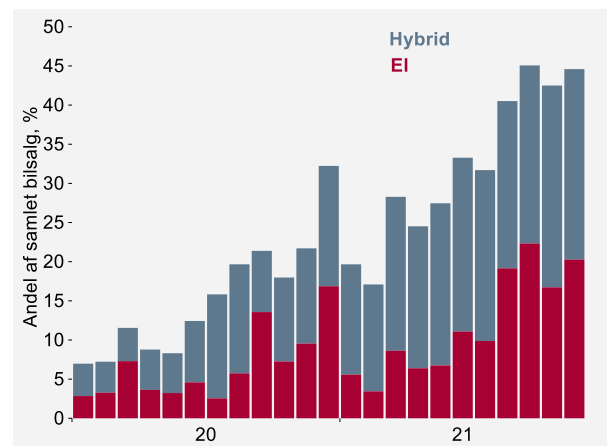
Sidste år steg danskernes disponible indkomst med 4,5%. Det var i høj grad drevet af udbetalingen af den første portion feriepenge sidste efterår. Ser vi på i år, er der også gode udsigter til, at danskerne bliver rigere i 2021. Lønmodtagerbeskæftigelsen er steget de seneste otte måneder i træk og

Manglen på materialer er høj i industrien



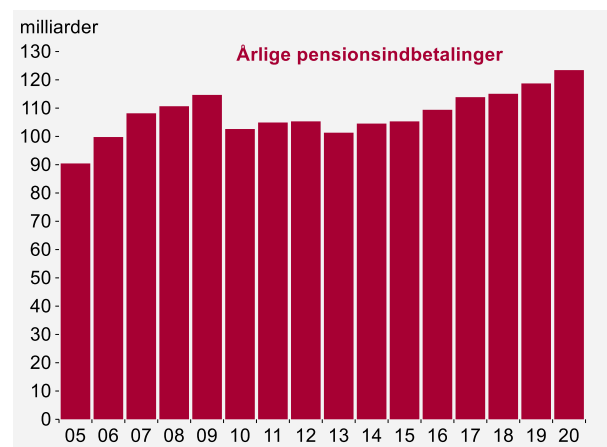
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Bilsalget drosler ned, men bliver mere grønt



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

Ny rekord i danskernes pensionsindbetalinger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

sætter ny rekord, og lønningerne stiger stadig. Dertil vil den anden runde med udbetaling af indfrosne feriepenge holde hånden under danskernes indkomster i 2021.

Danskerne satte også et rekordstort beløb ind på deres pensionsopsparing sidste år med knap 124 mia. kr. De højere pensionsindbetalinger bidrog sammen med gunstige finansielle markeder til, at danskernes pensionsformue samlet steg i 2020.

I næste uge kommer der en række interessante nøgletal fra dansk økonomi, hvor det særligt skal blive spændende på fredag, når vi får tal for udviklingen i forbrugerpriserne i november. Derudover byder ugen også på tal for ledige stiller i 3. kvartal, konkurser, industriens produktion og omsætning og antallet af overnatninger på hoteller mv.

Boligmarkedet

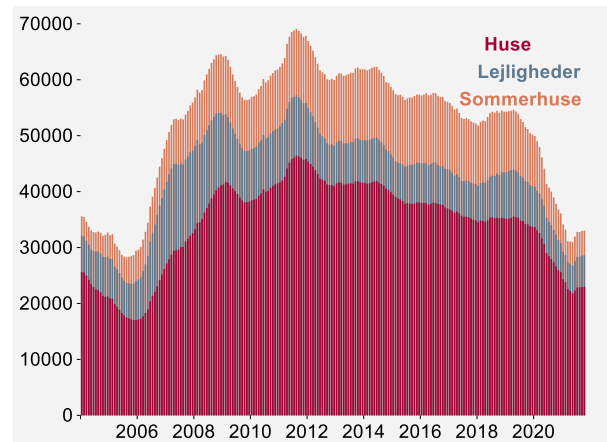
Tal fra Boligsiden torsdag viser, at udbuddet af boliger tager nye hug i november. Ved indgangen til december står der 35.094 boliger til salg, hvilket er en nedgang på 4,4% i forhold til måneden før. Faldet sker indenfor både huse, lejligheder og sommerhuse. Boligudbuddet er i forvejen meget lavt, og derfor er det lidt en torn i øjet, at det igen falder.

Det er dog vigtigt at notere sig, at det slet ikke er unormalt, at udbuddet af boliger trækker sig op mod vinteren. Derfor skal man som boligkøber ikke løbe skrigende bort over, at der på en måned pludselig er færre boliger at vælge mellem. Man kan dog alligevel godt tillade sig at være en smule forskrækket over antallet af Til Salg-skilte, eftersom der i en historisk kontekst er meget få boliger til salg.

Vi forventer, at boligudbuddet vil pege op igen i takt med, at foråret kommer nærmere, og det vil igen give boligkøberne lidt mere at vælge mellem. Dog skal man nok ikke binde sig til håbet om et markant højere udbud, selvom pilen skulle pege op. Boligefterspørgslen viser fortsat ganske stærke takter, og det vil foreløbig holde udbuddet i nogenlunde kort snor.

I næste uge får vi tal for priserne i november fra Boligsiden, udbudstal for november fra Finans Danmark og byggeomkostningsindeks for 3. kvartal fra Danmarks Statistik.

Lavt antal boliger til salg



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

Finansmarkederne					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.960	-3,0%	-3,6%	18%	15%
S&P500	4.701	0,3%	2,8%	29,5%	25%
Dow Jones	35.804	-0,4%	0,1%	20%	17%
Nasdaq	16.368	0,4%	5,2%	35%	27%
Nikkei	27.753	-5,9%	-6,0%	4%	1%
C25	1.850	-3,9%	-6,4%	19%	10%
S30	2.263	-3,1%	-2,4%	18%	21%
FTSE	7.129	-2,5%	-1,7%	10%	10%
STOXX50	4.108	-4,3%	-4,7%	17%	16%
DAX	15.263	-4,1%	-4,4%	15%	11%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,133	1,1%	-2,2%	-7%	-7%
EUR/DKK	7,436	0,0%	0,0%	0%	0%
USD/DKK	6,558	-1,0%	2,1%	7%	8%
SEK/DKK	0,724	-0,9%	-3,5%	0%	-2%
NOK/DKK	0,722	-2,2%	-4,3%	4%	2%
GDP/DKK	8,735	-1,0%	-0,4%	6%	6%
CHF/DKK	7,141	0,6%	1,5%	4%	4%
JPY/DKK	0,058	1,2%	3,1%	-1%	-1%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	0,64	0,12	0,17	0,47	0,51
US 10Y	1,64	0,04	0,01	0,76	0,71
Tysk 2Y	-0,73	0,02	-0,04	0	-0,02
Tysk 10Y	-0,36	-0,12	-0,17	0,18	0,2
Dansk 2Y	-0,64	0,01	-0,04	-0,01	-0,01
Dansk 10Y	-0,11	-0,12	-0,19	0,34	0,35
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.767	-1,2%	-0,1%	-4%	-7%
Olie (Brent)	70	-14,4%	-13,3%	44%	36%
Metaller	4.290	-1,2%	-8,5%	33%	26%

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 49					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag 06-12-2021	Germany	Factory Orders MoM	Oct	--	1.3%
	Germany	Markit Germany Construction PMI	Nov	--	47.7
	United Kingdom	Markit/CIPS UK Construction PMI	Nov	--	54.6
	Greece	GDP (QoQ)	3Q	--	3.4%
Tirsdag 07-12-2021	Denmark	Industrial Production MoM	Oct	--	-5.6%
	Germany	Industrial Production SA MoM	Oct	--	-1.1%
	Norway	Industrial Production MoM	Oct	--	3.3%
	France	Current Account Balance	Oct	--	-2.7b
	Germany	ZEW Survey Expectations	Dec	--	31.7
	Eurozone	GDP SA QoQ	3Q F	--	2.2%
Onsdag 08-12-2021	Japan	BoP Current Account Balance	Oct	--	¥1033.7b
	Japan	GDP SA QoQ	3Q F	--	-0.8%
	Japan	Eco Watchers Survey Current SA	Nov	--	55.5
	United States	MBA Mortgage Applications	01-dec	--	--
Torsdag 09-12-2021	Denmark	Current Account SA	Oct	--	16.1b
	Denmark	Trade Balance ex Ships	Oct	--	3.1b
	Norway	GDP Mainland MoM	Oct	--	0.6%
	United States	Initial Jobless Claims	01-dec	--	--
	United States	Wholesale Inventories MoM	Oct F	--	2.2%
Fredag 03-12-2021	Japan	PPI YoY	Nov	--	8.0%
	Denmark	CPI YoY	Nov	--	3.0%
	Norway	CPI YoY	Nov	--	3.5%
	Germany	CPI YoY	Nov F	--	--
	United Kingdom	Industrial Production MoM	Oct	--	-0.4%
	Italy	Industrial Production MoM	Oct	--	0.1%
	United States	CPI YoY	Nov	--	6.2%
	United States	Real Avg Weekly Earnings YoY	Nov	--	-1.6%
	United States	U. of Mich. Sentiment	Dec P	--	67.4

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Økonom Lisette Rosenbeck Christensen, 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 Magnus Poulsen, mail: 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.