



Finansielle markeder

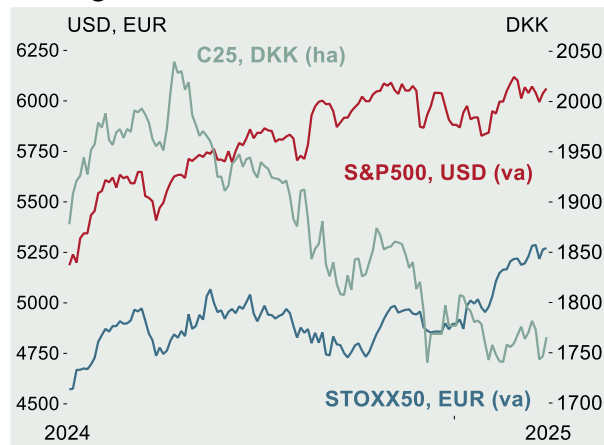
I denne uge har bebudet told og handelskrig fra USA sat retningen på de finansielle markeder. I weekenden annoncerede præsident Trump markante stigninger i tolden over for Canada, Mexico og Kina. Handelskrigen er dog foreløbigt udskudt en måned for de to førstnævnte. Aktiemarkederne indledte på den baggrund ugen i negativt terræn, men har gradvist genvundet noget af tabet.

På renteområdet har vi set faldende tyske og danske statsrenter over ugen. Udsigten til potentiel handelskrig med USA giver usikre fremtidsudsigter og får renterne til at falde. Den amerikanske 10-årige rente oplevede et markant fald onsdag og har over den seneste uge mistet 12 basispoint, mens den 2-årige er faldet med 4 basispoint. Den 2-årige rente blev skubbet op efter Trumps annoncering af told på canadiske, mexicanske og kinesiske varer. Det pustedes til inflationsfrygten i USA og derfor steg den korte rente. Begge renter faldt dog, i forlængelse af, at den øgede told på varer fra Canada og Mexico blev udsat.

Indpriseningen af fremtidige rentenedsættelser fra Fed og ECB er ikke ændret markant på denne baggrund. Markedet kan i et vist omfang have taget højde for potentielle toldforhøjelser siden muligheden opstod for, at Trump kunne blive præsident, og både i USA og Europa forventes der yderligere rentesænkninger i løbet af 2025.

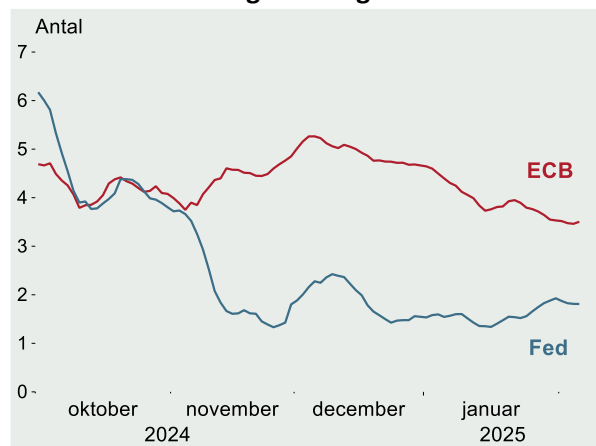
Vender vi opmærksomheden mod Danmark, så intervenserede Nationalbanken ikke i valutamarke-derne i januar. Kronen ligger, hvor man gerne vil have den, nemlig lige omkring paritetskursen, og der er derfor absolut ingen grund til, at Nationalbanken skulle blande sig. Sådan har det faktisk været i to år nu. Der har i nyere tid ikke været en så

Aktier genvinder fodfæstet



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P500, C25 og STOXX50.

Flere rentesænkninger i udsigt i år



Anm.: Figuren angiver udviklingen i markedssindprisen for antallet af rentenedsættelser à 25 pp. til og med møderne i dec. 2025.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Økonom Lisette Rosenbeck

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 6064 0420

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Amanda Grønlund

Studertermedhjælper Kathrine Schou

lang periode, hvor Nationalbanken har holdt sig ude af markedet med interventioner. Helt ro har der dog ikke været hos Nationalbanken, som har sænket renten fem gange på mindre end et år. Og så sent som i sidste uge. Det har de gjort som direkte respons på nedsættelser fra Den Europæiske Centralbank, ECB. Hvis Nationalbanken ikke gik i fodsporene på ECB med rentenedsættelser, så ville det få kronekursen til at køre væk fra den paritetskurs, der er fastlagt med fastkurspolitikken. Vi forventer flere rentenedsættelser fra ECB og dermed også Nationalbanken.

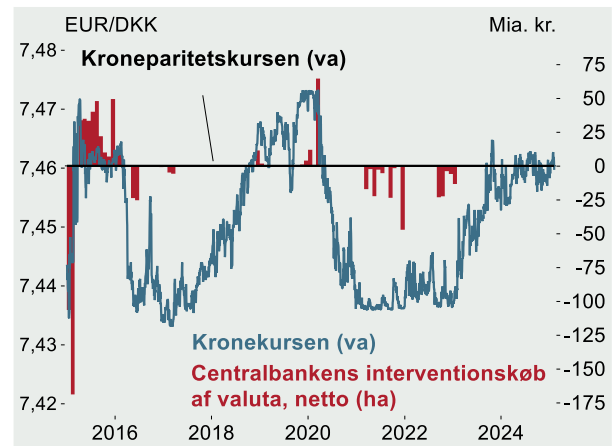
Forsikrings- og pensionssektoren hentede et positivt afkast hjem i 2024 på 344 mia. kr. Det er det højeste afkast, der er blevet hentet siden 2019. Og lægger vi det sammen med det næsten lige så gode 2023, så er tabet fra 2022 næsten indhentet her to år senere. 2022 var da også et hårdt år på mange fronter med høj inflation, rentestigninger og mærkbare tævd på aktiemarkedene. Ifølge Nationalbanken er det især det amerikanske aktiemarked, som trækker pensionsafkastet op i 2024.

International økonomi

Inflationen steg en anelse i eurozonen fra 2,4% i december til 2,5% i januar. Det var lidt overraskende, da der var ventet uændret inflation. Kerneinflationen stod stille på 2,7%. Selvom en højere inflation selvfølgelig ikke er godt nyt, så er inflationen fortsat meget mere under kontrol, end da den skød i vejret i 2022 og ind i 2023. Når det er sagt, så står europæisk økonomi et svært sted. Eurozonens økonomi stod igen helt stille i 4. kvartal 2024, hvor tysk og fransk økonomi endda skrumpede. Dertil kommer udsigten til potentiel handelskrig med USA. Med inflationen under kontrol, men et udfordret europæisk erhvervsliv, er døren åben for, at ECB kan lægge flere rentesænkninger på bordet i 2025.

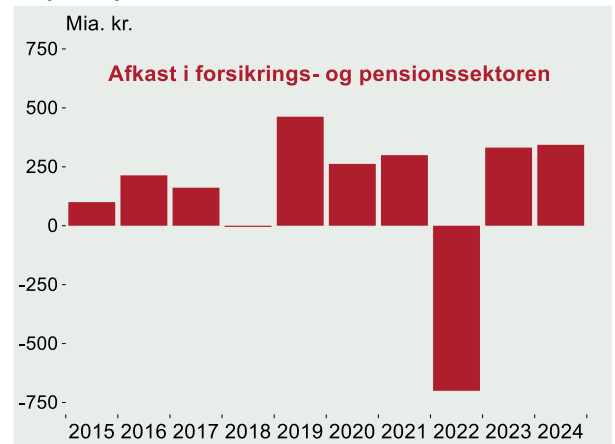
Næste uge venter både den store arbejdsmarkedsrapport og friske inflationstal fra USA.

Nationalbanken har ikke inter文neret i to år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

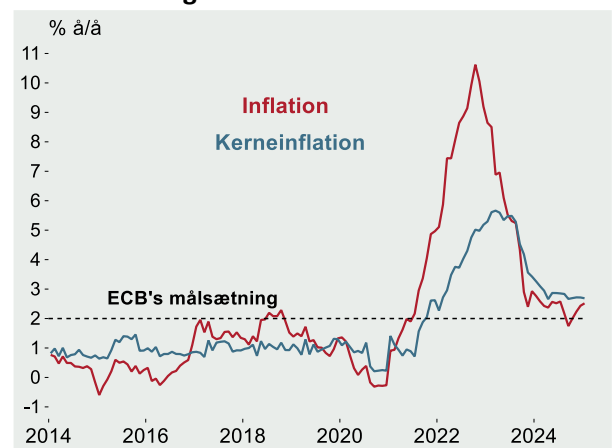
Højeste pensionsafkast siden 2019



Anm.: Data er inkl. afkastet på bl.a. den danske pensionsformue, selskabernes egenkapital, hensættelser til risikodækning mv.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Inflationen stiger lidt i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

Dansk Økonomi

Ledigheden står til at stige med 319 personer i januar, når der tages højde for sæson. Ledigheden har stort set ikke røkket sig ud af flækken i et år. Og januar var ingen undtagelse. Det er små ud-sving, og ledigheden ligger i et historisk lys meget lav. Det vidner om et arbejdsmarked i god form. Beskæftigelsen bliver ved med at sætte nye rekorder, og det er med til at holde ledigheden i kort snor. Ydermere ligger stillingsopslagene fortsat fornuftigt til, og virksomhederne melder om behov for flere medarbejdere over den nærmeste periode. Et bundsolidt arbejdsmarked kan vi godt titulere det.

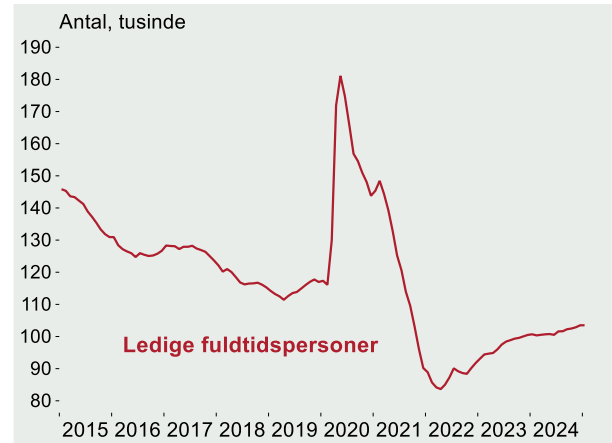
I næste uge får vi nye tal for eksport og industriproduktion samt for inflationen, ligesom Danmarks Statistik offentliggør den årlige forbrugsundersøgelse.

Boligmarkedet

Det blev ikke til en konverteringsbølge i denne omgang. I januar blev der opsagt fastforrentede realkreditlån for 26 mia. kr., hvilket er lidt mindre end de 28 mia. kr. opsagt i oktober sidste år. Man kunne have forventet en konverteringsbølge i kølvandet på faldende renter fra centralbankerne. Det har dog ikke smittet tilstrækkeligt af på de fastforrentede realkreditrenter til, at vi i denne omgang kan tale om en konverteringsbølge. Selvom konverteringsaktiviteten er moderat i øjeblikket, kan der hurtigt komme gang i dem, hvis 3,5%-lånene nærmer sig kurs 100.

Rentetilpasningsauktionerne viser lovende takter for boligejere med F1-lån. Renten er foreløbig sat til 2,42%, en markant reduktion fra tidligere 3,58%, hvilket kan give besparelser på op imod 700 kr. om måneden efter skat. De lavere renter kan tilskrives de seneste rentenedsættelser fra ECB og Nationalbanken, med forventning om yderligere lempelser, som potentielt kan presse F1-renten endnu lavere ved næste fastsættelse.

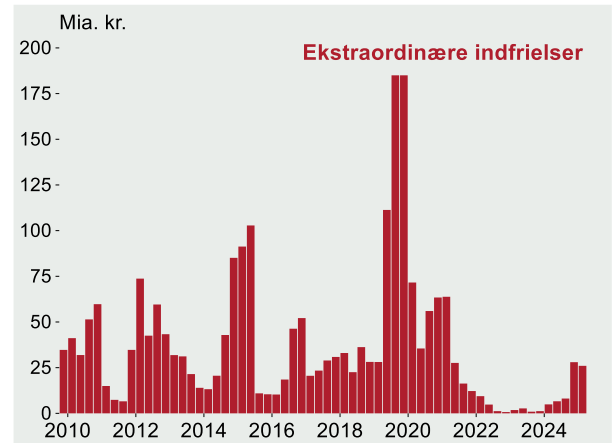
Ledigheden rokker sig ikke ud af flækken



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

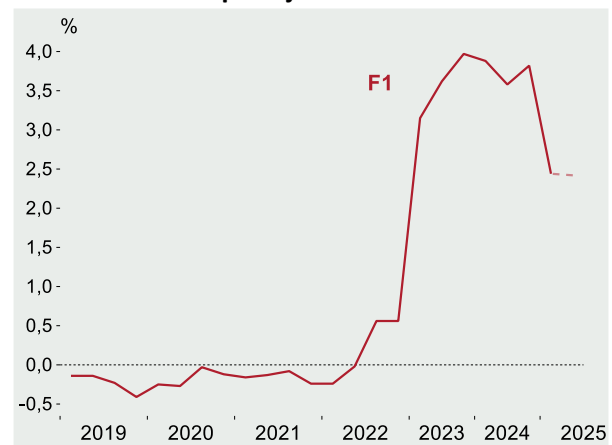
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

Alligevel ingen konverteringsbølge



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af indberetninger fra realkreditinstitutterne til Nasdaq (CK93).

Lavere F1-renter på vej



Anm.: Renten er inklusiv kursskæring.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Totalkredit.

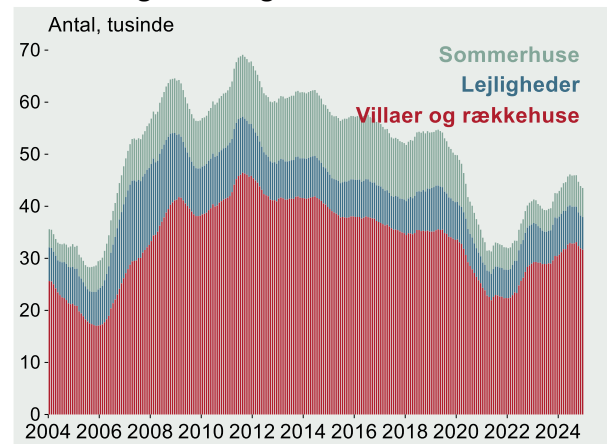
Der er i øjeblikket 46.566 boliger til salg, hvilket er 2% færre end for en måned siden. Boligkøbere står dermed over for færre muligheder, både for huse, lejligheder og sommerhuse. Selvom nedgangen op til vinteren har været større end normalt, er der traditionelt en stigning i boligudbuddet i foråret. Det større end normale fald op til denne vinter er blandt andet et resultat af, at der handles flere boliger. Sammenlignet med tidligere år er der stadig et godt udvalg af boliger. Med en stærk økonomisk situation, herunder faldende renter og et solidt arbejdsmarked, forventes en fortsat aktiv handelsperiode og stigende priser i 2025.

Kun få boligejere oplever betalingsproblemer på deres realkreditlån. I 3. kvartal 2024 var restanceprocenten blot 0,14%, hvilket vil sige, at boligejerne i gennemsnit mangler at betale 1,4 kr. for hver 1.000 kr. i ydelse på realkreditlånet. Trods en periode med mærkbart højere renter og høj inflation, har vi ikke set betydelige stigninger i restancerne. Samme tendens ses i andre statistikker vedrørende danskernes betalingsevne, hvilket indikerer, at danske boligejere står ganske solidt.

Januar bød på 111 bekendtgjorte tvangsauktioner herhjemme, når man tager højde for sæson. Og det må siges at være få. Der er bestemt ikke tale om nogen enlig svale, da vi de seneste 4 år har set tvangsauktionerne være meget lave. Der ligger heller ikke rigtig noget i kortene som peger mod en voldsom ændring af det, da dansk økonomi klarer sig ganske godt. Der er dog ingen tvivl om, at vi kigger ind i et mere usikkert 2025, hvor det fyger med toldtrusler og handelskrig. Ender vi i handelskrig, kan det smitte negativt af på den danske økonomi og dermed arbejdsmarkedet. Skulle vi ende der, så kan det selvfølgelig også ramme sådan noget som tvangsauktionerne, men det vil ikke ske fra den ene dag til den anden, og for nu tror vi på, at tvangsauktionerne vil holde sig lave i 2025.

Næste uge byder på friske tal for boligpriserne og for byggeaktiviteten.

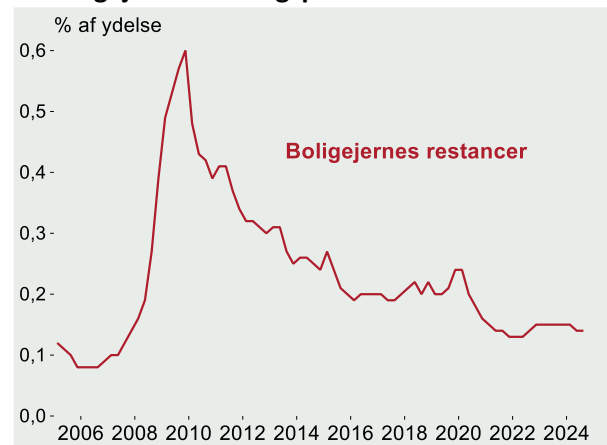
Færre boliger til boligkøberne



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

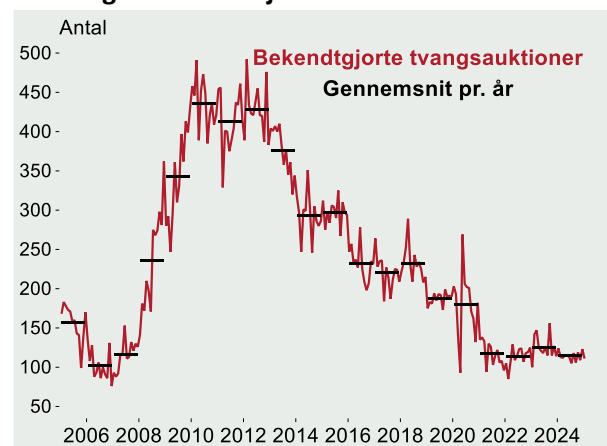
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Få boligejere i betalingsproblemer



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Få tvangsauktioner i januar



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 6					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.379	0,6%	3,1%	17,5%	3,8%
S&P500	6.061	0,4%	2,6%	21,3%	3,1%
Dow Jones	44.873	0,4%	5,5%	16,0%	5,5%
Nasdaq	21.658	1,2%	2,3%	22,0%	3,1%
Nikkei	39.067	-1,1%	-2,3%	6,0%	-2,1%
C25	1.765	-0,3%	-1,4%	-6,4%	-0,6%
S30	2.629	-1,1%	3,4%	11,6%	5,9%
FTSE	8.623	0,8%	4,6%	13,0%	5,5%
STOXX50	5.271	0,8%	5,2%	12,7%	7,7%
DAX	21.586	-0,2%	6,1%	27,6%	8,4%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,042	0,3%	0,3%	-3,3%	0,3%
EUR/DKK	7,460	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	7,158	-0,3%	-0,3%	3,4%	0,2%
SEK/DKK	0,657	0,8%	1,0%	-0,7%	1,1%
NOK/DKK	0,639	0,9%	0,6%	-2,5%	1,5%
GBP/DKK	8,978	0,7%	-0,2%	2,7%	-0,2%
CHF/DKK	7,940	0,3%	0,3%	0,0%	0,4%
JPY/DKK	0,047	1,4%	2,9%	0,3%	3,3%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,17	-0,04	-0,13	-0,24	-0,08
US 10Y	4,43	-0,12	-0,24	0,34	-0,15
Tysk 2Y	2,04	-0,23	-0,16	-0,66	-0,04
Tysk 10Y	2,35	-0,19	-0,13	0,06	-0,01
Dansk 2Y	1,74	-0,22	-0,12	-0,95	-0,02
Dansk 10Y	2,07	-0,19	-0,09	-0,36	-0,01
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	2.867	3,9%	8,2%	40,9%	10,0%
Olie (Brent)	75	-1,6%	-3,3%	-5,8%	-0,1%
Metaller	4.039	1,2%	2,5%	12,0%	3,4%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 5. februar. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 7					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Tyskland	Industrial Production SA MoM	Dec	-0.7%	1.5%
07-02-2025	Norge	Industrial Production MoM	Dec	--	0.2%
	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Jan	170k	256k
	USA	Unemployment Rate	Jan	4.1%	4.1%
	USA	U. of Mich. Sentiment	Feb P	72,00	71,10
	USA	Wholesale Inventories MoM	Dec F	-0.5%	-0.5%
Mandag	Japan	BoP Current Account Balance	Dec	¥1300.0b	¥3352.5b
10-02-2025	Danmark	CPI YoY	Jan	--	1.9%
	Norge	CPI YoY	Jan	--	2.2%
	Norge	CPI Underlying YoY	Jan	--	2.7%
Tirsdag	Norge	GDP QoQ	4Q	--	-1.8%
11-02-2025					
Onsdag	Japan	Money Stock M2 YoY	Jan	--	1.3%
12-02-2025	Japan	Money Stock M3 YoY	Jan	--	0.8%
	Italien	Industrial Production MoM	Dec	--	0.3%
	USA	MBA Mortgage Applications	Feb 7	--	--
	USA	CPI Ex Food and Energy MoM	Jan	0.3%	0.2%
	USA	CPI YoY	Jan	2.9%	2.9%
	USA	CPI Ex Food and Energy YoY	Jan	--	3.2%
	USA	Federal Budget Balance	Jan	--	-\$86.7b
Torsdag	Japan	PPI YoY	Jan	--	3.8%
13-02-2025	Tyskland	CPI YoY	Jan F	--	2.3%
	Storbritannien	Industrial Production YoY	Dec	--	-1.8%
	Tyskland	CPI EU Harmonized YoY	Jan F	--	2.8%
	Storbritannien	Manufacturing Production MoM	Dec	--	-0.3%
	Storbritannien	GDP YoY	4Q P	--	0.9%
	USA	PPI Final Demand YoY	Jan	--	3.3%
	USA	Initial Jobless Claims	Feb 8	--	--
Fredag	Spanien	CPI YoY	Jan F	--	3.0%
14-02-2025	Spanien	CPI EU Harmonised YoY	Jan F	--	2.9%
	Eurozonen	GDP SA YoY	4Q P	--	0.9%
	USA	Retail Sales Advance MoM	Jan	0.0%	0.4%
	USA	Import Price Index MoM	Jan	0.4%	0.1%

USA

Industrial Production MoM

Jan

0.2%

0.9%

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@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.