



## Finansielle Markeder

På de finansielle markeder har vi set sidelæns til små fald i de førende amerikanske aktieindeks i løbet af den seneste uge, mens de europæiske markeder har oplevet stigninger. Når det kommer til renter, har der været stigninger i både de amerikanske, tyske og danske renter. Specielt i USA har gårsdagens inflationstal fået stor opmærksomhed, da de kom ud højere end forventet. Det medførte et fald i aktierne og samtidig en stigning i renterne. Og Powell's udmelding om, at den amerikanske centralbank, Fed, ikke har travlt med at sætte renten ned, hjalp ikke på det. Markederne priser nu kun én rentenedsættelse i år.

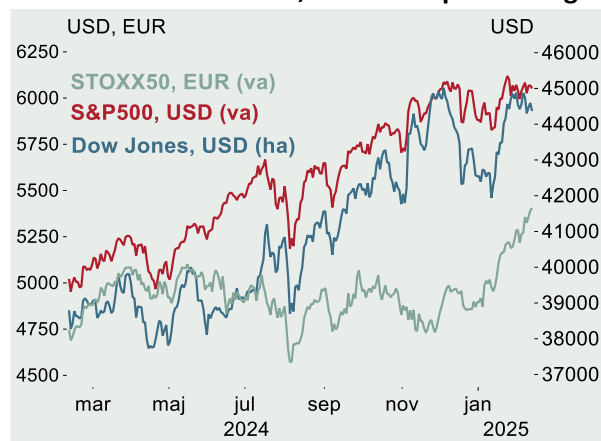
Derudover blev Trumps udmelding om, at han går benhårdt efter en fredsaftale i Ukraine, positivt modtaget på de europæiske markeder i går. Nyheden om en fredsaftale skaber nemlig lysere udsigter for Europa, og det giver investorerne lidt mere optimisme for fremtiden.

En mulig fredsaftale i Ukraine kan medføre øget økonomisk aktivitet bl.a. via genopbygninger. Det kan øge indtjeningen for de involverede virksomheder. Samtidig vil den fortsatte trussel fra Rusland sandsynligvis føre til yderligere militærørustning i Europa. Alt dette skal finansieres og lægger dermed et opadgående pres på renterne. I vores optik har vi i denne uge derfor set, at de lange tyske og danske renter er steget mere end de korte, som afspejler investorernes langsigtede fokus.

## International Økonomi

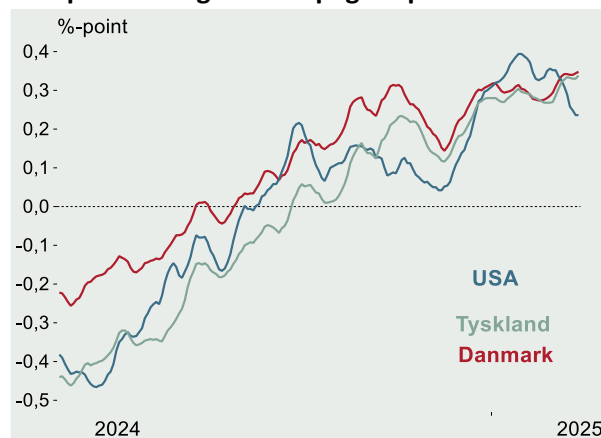
En beskæftigelsesrekord til den let stærke side fra det amerikanske arbejdsmarked i januar. Beskæftigelsen i USA steg med 143.000 personer uden for landbruget i januar, som godt nok skuffede, men omvendt blev de foregående to måneder opjusteret med 100.000 personer. Samtidig faldt ledigheden til 4,0% fra 4,1%, mens de årlige lønstigninger var højere end ventet. Jobmarkedet i USA kommer

## US-aktieindeks i let fald, mens europæiske stiger



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

## Europæiske lange renter peger op



Anm.: Figuren angiver udviklingen i den 10-årige obligationsrente relativt til den 2-årige obligationsrente.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**  
JJJ@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**

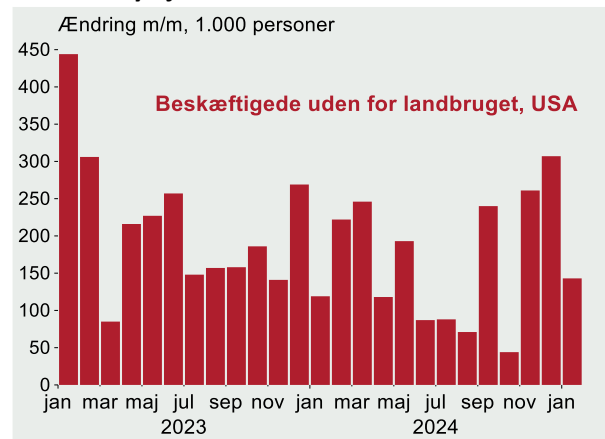
dermed ud af startblokken i 2025 i et fornuftigt tempo. Rentemarkederne reagerede nogenlunde nænsomt med lille pil op på renterne. Selvom vi står foran et usvigeligt usikkert 2025 med told og et potentielt boost til amerikansk økonomi på Trumps dagsorden, så er det væsentligt at adskille markeder og politik. Foreløbig har indsættelsen af Trump og toldudmeldinger ikke rykket nævneværdigt på det overordnede syn på økonomien. Og jobrapporten giver ikke anledning hos den amerikanske centralbank til at ændre særlig meget.

Inflationen i USA steg til 3,0% i januar fra 2,9% i december. Og markederne reagerede prompte med at sende renterne op. Også kerneinflation steg en spids, og det var lige præcis det, man håbede på, ikke ville ske. Inflationen har svært ved at tage de sidste afgørende skridt mod målsætningen på 2%, og man er ikke i mål endnu, selvom man er kommet en hel del tættere på det. I tillæg kan der være udsigt lidt højere inflation med Trump ved roret, som kobles på en amerikansk økonomi i et i forvejen pænt tempo. Det har allerede været med til at sænke forventningerne til yderligere rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank betydeligt. Vi skal som minimum hen mod sommeren før næste rentenedsættelse.

Omvendt faldt inflationen i Tyskland til 2,3% i januar fra 2,6% i måneden før. På den tyske front er der altså kommet markant bedre styr på inflationen, hvor både den overordnede inflation og kerneinflationen falder. En sten i skoen er dog, at inflationen i servicesektoren stadig ligger højt. Den tyske inflation er et vigtigt pejlemærke for inflationen i eurozonen. At der overordnet er kommet langt bedre styr på inflationen baner sammen med sløje væksttal for både Eurozonen og Tyskland, vejen for yderligere rentenedsættelser fra ECB. Vi forventer, at ECB sænker renten igen i marts, og der samlet kommer yderligere 3-4 rentenedsættelser fra ECB i 2025.

Vender vi blikket mod råvarepriserne, så har de globale fødevarerpriser haft pil nedad de sidste to måneder. I januar faldt de med 1,6%, hvilket er det største månedlige fald i 17 måneder. Prisniveauet

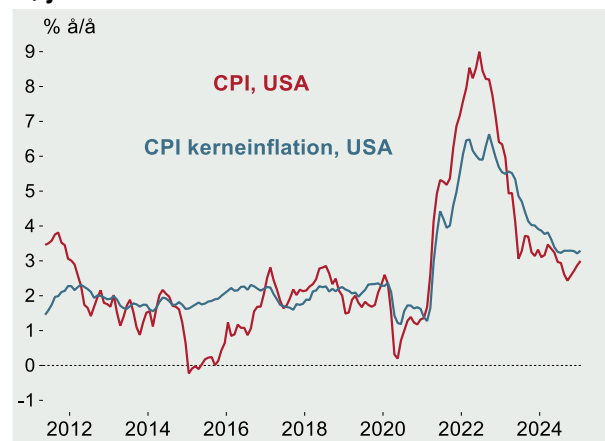
### 143.000 nye jobs i USA



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

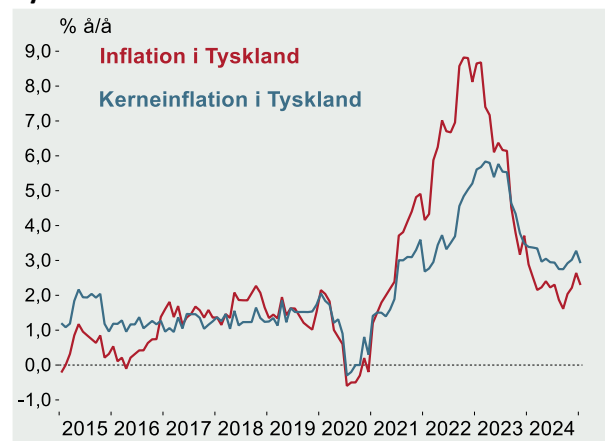
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Bureau of Labor Statistics.

### Højere inflation i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

### Tysk inflation falder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Destatis.

ligger dog fortsat 6% højere end for et år siden. Så vi er endnu et godt stykke vej fra, at danskerne for alvor kan håbe på billigere indkøbsture, når dagligdagsindkøbet foretages. Ser vi på de detailbutikker i Danmark, som handler med fødevarer, så forventer absolut ingen at sænke priserne over den kommende tid. Tværtimod forventer lidt mere end hver tiende derimod at hæve prisen. De globale fødevarerpriser ligger 26% i dag højere end samme tidspunkt for seks år siden.

Næste uge byder blandt andet på tal for den tyske erhvervstillid.

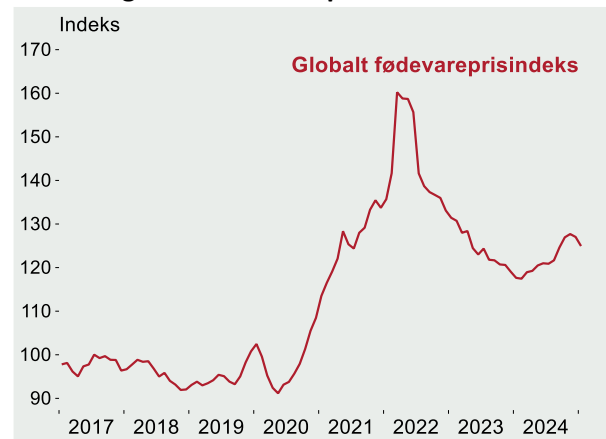
## Dansk Økonomi

Også for de danske forbrugerpriser er der gode nyheder. Inflationen faldt til 1,5% i januar fra 1,9% i december, ligesom også kerneinflationen faldt. Med undtagelse af en enkelt måned har inflationen nu været under 2% i næsten halvandet år. Selvom inflationen er tæmmet, så ligger priserne fortsat på et markant højere niveau end for blot få år tilbage. Det bliver danskerne mindet om hver gang, der skal handles ind. At det holder danskeres økonomiske optimisme i kort snor, ser vi ved, at forbrugertilliden har svært ved at rejse sig. Vi forventer, at inflationen så småt vil tage til i 2025 og kan komme op i nærheden af 3% i løbet af året. Det vil dog fortsat være et niveau, hvor købekraften kan stige hos mange danskere.

Arbejdsmarkedets gode form vil være en hjælp på den front. Ledigheden står til at falde med 644 personer i januar, når der tages højde for sæson. Ledigheden er altså fortsat meget lav i Danmark, og de nyeste tal viser tilmed et lille fald her i begyndelsen af 2025. Arbejdsmarkedet præsterer på flere tangenter. Ledigheden er lav, og beskæftigelsen slår den ene rekord efter den anden. Hertil ligger stillingsopslagene fint, og virksomhederne melder om behov for flere medarbejdere over den nærmeste periode.

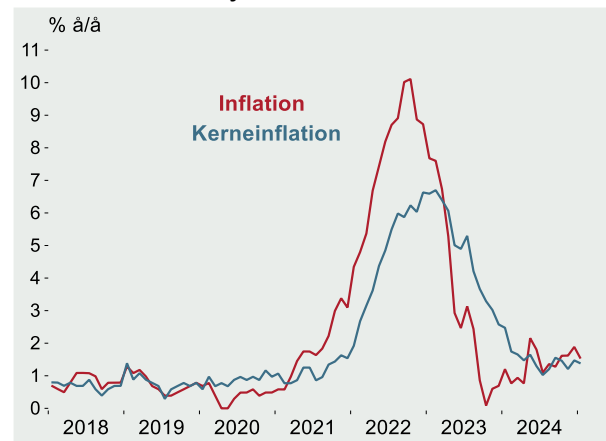
Der var flot fremgang i både eksporten og industriproduktionen i december. Danmark eksporterede for 194 mia. kr., hvilket er en eksplosiv stigning på hele 8,3% fra måneden før og ny rekord.

## Fald i de globale fødevarerpriser



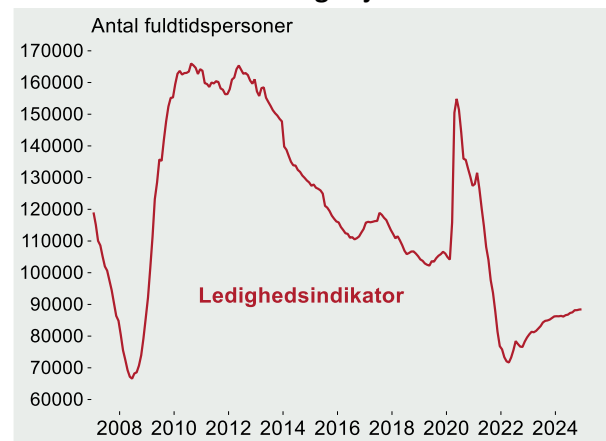
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.N. Food & Agriculture Organization.

## Inflationen faldt i januar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Indikator viser færre ledige i januar



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Industriproduktionen steg med 4,0%, men trækker vi medicin ud af ligningen, så steg industriproduktionen med imponerende 11,3%. Tallene kan godt nok svinge en del fra måned til måned, men også for 2024 som helhed kan vi konstatere, at der har været fremgang for eksport- og industrivirksomhederne. Industriproduktionen lå i 2024 9% højere end året før, mens eksporten lå 8% højere. Holder tallene vand, så kan det være med til at løfte de større nøgletal for dansk økonomi. Vi må sige, at dansk økonomi står på solid grund med pæne tal for økonomien, hvor også erhvervstilliden ligger nær sit højeste i tre år.

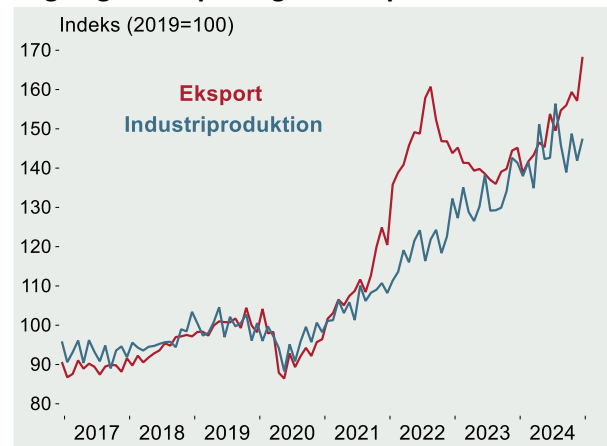
Også, hvis vi ser på virksomhedernes konkurser, ser situationen fornuftig ud. Antallet af konkurser i aktive virksomheder steg i januar til 217, når der tages højde for almindelige sæsonudsving. Det er ikke nogen bekymrende stigning, og antallet af konkurser er aktuelt omkring det, som vi kendte før corona. Det er gode nyheder, efter nogle udfordrende år med pandemi, et markant prispres og stigende renter. I 2024 oplevede dansk erhvervsliv det laveste antal konkurser i 3 år.

Dog eksisterer der stadig udfordringer, da omkring hver tredje virksomhed i industrien og serviceerhvervene og hver fjerde i byggeriet oplever problemer med mangel på efterspørgsel. Dette kan potentielt udfordre virksomhederne ind i 2025.

2024 blev endnu et rekordår for turistovernatningerne. Der var i alt 65 mio. turistovernatninger herhjemme. Det er en fremgang på 2,1% i forhold til 2023, som var året med den hidtidige rekord. Faktisk er det tredje år i streg, at turistovernatninger slår rekord, så der er ingen tvivl om, at det aldrig har været mere populært at overnatte i Danmark. Det er især hotellerne, som trækker fremgangen i 2024, men der er fremgang at spore på de fleste overnatningstyper. Meget tyder på, at også 2025 vil blive et godt år på overnatningsfronten for landets overnatningssteder.

I næste uge får vi nye tal for nationalregnskabet samt for bl.a. ledigheden og forbrugertilliden.

### Stigninger i eksport og industriproduktion



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

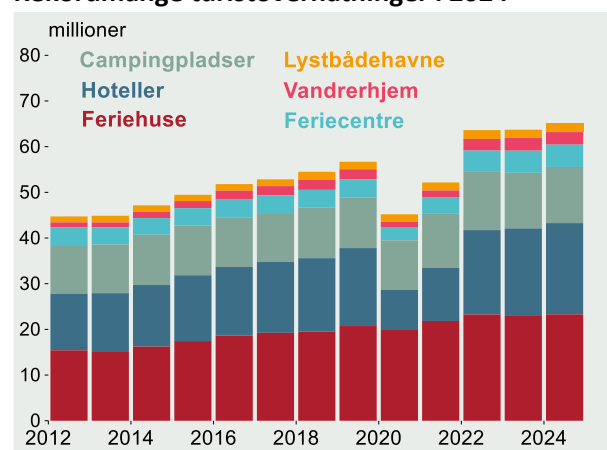
### Lidt flere konkurser i januar



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Rekordmange turistovernatninger i 2024



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Boligmarkedet

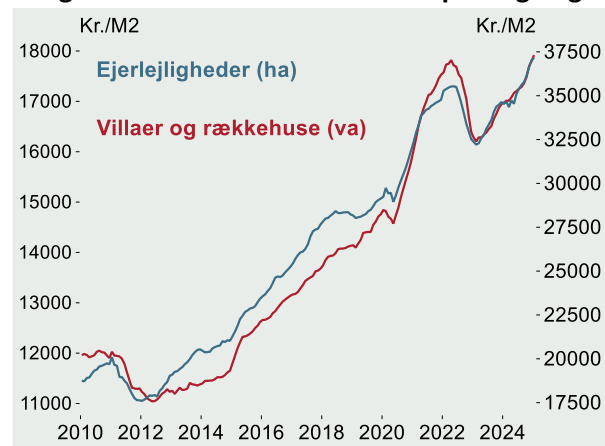
Boligpriserne steg i januar. Huspriserne steg med 0,2% og lejlighedspriserne med 0,1%. Og tager vi højde for sæson var prisstigningerne endnu mere udtalte. Det betyder, at huspriserne nu slår ny rekord, hvor vi hermed kan konstatere, at prisfaldet fra 2022 er indhentet, når vi tager højde for sæsoneffekter. Det samme gjorde lejlighedspriserne i sensommeren sidste år. Både huse og lejligheder oplevede et prisdyk fra foråret 2022 og frem til begyndelsen af 2023 som følge af kraftig inflation og en mærkbar stigning i renterne. Men det prisdyk er altså nu indhentet.

Boligkøbere har fået 13% færre boliger at vælge mellem på fire måneder. Der står aktuelt 41.692 boliger til salg, hvilket er det laveste i 11 måneder. Det er dog på ingen måde usædvanligt, at antallet af salgsskilte skrumper hen mod vintermånederne. Og vi forventer stort set traditionen tro, at der igen kommer flere boliger til salg, når foråret og i særdeleshed sommeren begynder at banke på døren. Zoomer vi ind på husmarkedet er der en klar forskel mellem øst og vest. Skarpt skåret er der kommet færre salgsskilte i og omkring hovedstaden sammenlignet med for et år siden, mens udbuddet af boliger vokser i den resterende del af landet.

Vi forventer fortsatte prisstigninger og pæn handelsaktivitet på boligmarkedet fremadrettet. Renterne er faldet, arbejdsmarkedet står utrolig stærkt, og med en stigende handelsaktivitet ser det ud til, at udbuddet har toppet for nu, om end det sæsonmæssigt vil tikke opad hen mod sommeren. Det lægger et solidt fundament for at boligpriserne kan tikke op i 2025. Vi forventer dog prisstigninger i et mindre omfang end i 2024.

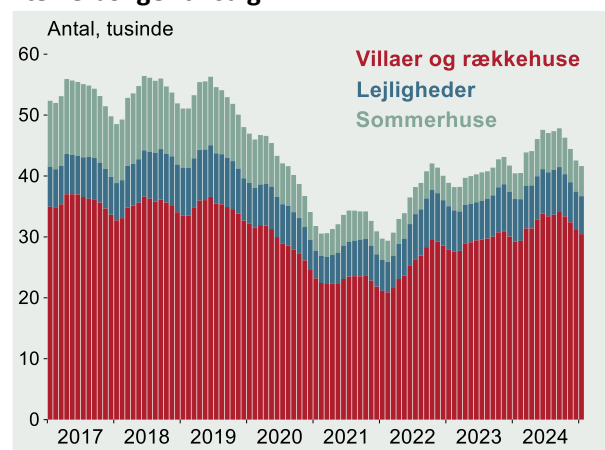
Over den kommende uge venter der friske tal for handelsaktiviteten samt for antallet af lånetilbud.

### Boligmarkedet starter 2025 med prisstigninger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

### Færre boliger til salg



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

<b>Finansielle markeder uge 7</b>					
<b>Aktier</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
MSCI world	2.375	-0,2%	4,4%	17,1%	3,6%
S&P500	6.052	-0,2%	3,6%	21,0%	2,9%
Dow Jones	44.369	-1,1%	4,4%	15,5%	4,3%
Nasdaq	21.719	0,3%	4,6%	22,0%	3,4%
Nikkei	39.461	1,0%	2,6%	3,4%	-1,1%
C25	1.783	1,0%	2,3%	-5,4%	0,3%
S30	2.679	1,9%	6,3%	13,4%	7,9%
FTSE	8.807	2,1%	7,4%	16,4%	7,8%
STOXX50	5.406	2,6%	8,5%	14,8%	10,4%
DAX	22.148	2,6%	9,3%	30,7%	11,2%
<b>Valuta</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
EUR/USD	1,037	-0,5%	1,2%	-3,2%	-0,2%
EUR/DKK	7,458	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
USD/DKK	7,192	0,5%	-1,2%	3,4%	0,7%
SEK/DKK	0,661	0,6%	1,9%	0,3%	1,7%
NOK/DKK	0,640	0,0%	0,5%	-2,7%	1,5%
GBP/DKK	8,950	-0,3%	1,1%	2,4%	-0,5%
CHF/DKK	7,887	-0,7%	-0,7%	0,4%	-0,3%
JPY/DKK	0,047	0,0%	1,5%	1,4%	3,3%
<b>Renter</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
US 2Y	4,36	0,19	-0,01	-0,2	0,11
US 10Y	4,62	0,19	-0,16	0,35	0,04
Tysk 2Y	2,13	0,09	-0,18	-0,71	0,05
Tysk 10Y	2,48	0,13	-0,14	0,14	0,12
Dansk 2Y	1,85	0,11	-0,17	-0,92	0,09
Dansk 10Y	2,20	0,13	-0,14	-0,26	0,12
<b>Råvarer</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
Guld	2.904	1,3%	8,5%	45,8%	11,4%
Olie (Brent)	75	0,3%	-6,1%	-7,7%	0,1%
Metaller	4.102	1,6%	2,2%	14,4%	5,0%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 12. februar. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 8						
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode	
Fredag	Spanien	CPI EU Harmonised YoY	Jan F	2.9%	2.9%	
14-02-2025	Spanien	CPI YoY	Jan F	3.0%	3.0%	
	Eurozonen	GDP SA QoQ	4Q P	0.0%	0.0%	
	USA	Import Price Index MoM	Jan	0.4%	0.1%	
	USA	Retail Sales Advance MoM	Jan	-0.2%	0.4%	
	USA	Industrial Production MoM	Jan	0.3%	0.9%	
	Mandag	Japan	GDP Deflator YoY	4Q P	2.8%	2.4%
17-02-2025	Japan	GDP Annualized SA QoQ	4Q P	1.1%	1.2%	
	Japan	Industrial Production YoY	Dec F	--	-1.1%	
	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Dec	--	-0.3%	
	Torsdag	Storbritannien	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Dec	--	5.6%
18-02-2025	Sverige	CPIF YoY	Jan F	--	2.2%	
	Storbritannien	Claimant Count Rate	Jan	--	4.6%	
	Storbritannien	ILO Unemployment Rate 3Mths	Dec	--	4.4%	
	Sverige	CPI YoY	Jan F	--	1.0%	
	Storbritannien	Jobless Claims Change	Jan	--	0.7k	
	Sverige	CPI Level	Jan	--	416,71	
	Frankrig	CPI EU Harmonized YoY	Jan F	--	1.8%	
	Frankrig	CPI YoY	Jan F	--	1.4%	
	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Feb	--	-90,40	
	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Feb	--	10,30	
	USA	Empire Manufacturing	Feb	-1,00	-12,60	
	USA	Net Long-term TIC Flows	Dec	--	\$79.0b	
	Onsdag	Japan	Core Machine Orders MoM	Dec	--	3.4%
	19-02-2025	Storbritannien	RPI YoY	Jan	--	3.5%
Storbritannien		CPI Core YoY	Jan	--	3.2%	
Storbritannien		CPI YoY	Jan	--	2.5%	
USA		MBA Mortgage Applications	Feb 14	--	--	
USA		Housing Starts	Jan	1397k	1499k	
Torsdag		Danmark	GDP SA QoQ	4Q P	--	0.9%
20-02-2025	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Feb	--	-11,70	
	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Feb	25,40	44,30	
	USA	Initial Jobless Claims	Feb 15	--	--	
	USA	Leading Index	Jan	0.0%	-0.1%	

Fredag	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	Jan	--	3.0%
21-02-2025	Japan	Natl CPI YoY	Jan	--	3.6%
	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Feb P	--	51,10
	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Feb P	--	53,00
	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Feb P	--	48,70
	Storbritannien	Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	Jan	--	2.9%
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	Jan	--	3.6%
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Feb P	--	45,00
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Feb P	--	45,00
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Feb P	--	46,60
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Jan F	--	1.7%
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Feb P	--	48,30
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Feb P	--	51,20
	USA	Existing Home Sales	Jan	4.12m	4.24m
	USA	U. of Mich. Sentiment	Feb F	--	67,80

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Økonom Anton Thorell Cargø, telefon 38 48 35 52, mail: [ANTS@al-bank.dk](mailto:ANTS@al-bank.dk). Økonom Lisette Rosenbeck, 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 Amanda Grønlund, mail: [AMGR@al-bank.dk](mailto:AMGR@al-bank.dk). Studentermedhjælper Kathrine Schou, mail: [KASC@al-bank.dk](mailto: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.