



Finansielle markeder

Ugen begyndte positivt med udgangspunkt i, at Omikron er mere mild end tidligere varianter. Men herefter tog en negativ markedsstemning over, hvilket har gjort ugen overordnet set til at være risk-off med fald på flere store aktiemarkeder. Herunder også det danske, som er faldet med i omegnen af 4%.

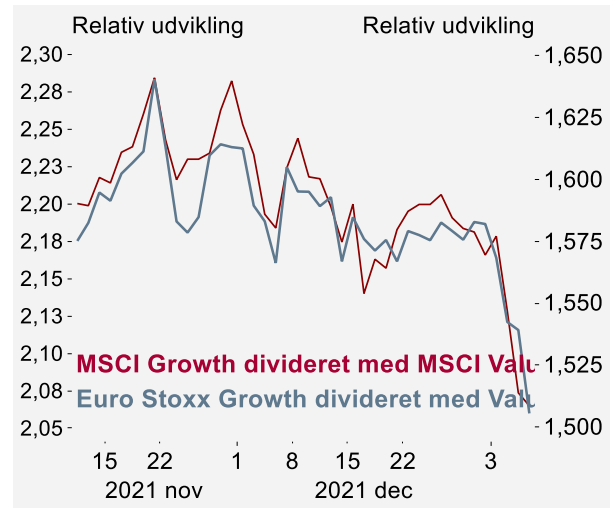
En del af forklaringen bag slagene til de finansielle markeder skal findes i offentligørelsen af referatet fra den amerikanske centralbanks seneste rentemøde midt i december. Her var der hårdere toner end hidtil oplevet. Centralbanken er allerede begyndt at tilbagerulle opkøbshastigheden og tilmed sat endnu mere tryk på. Men nyt i referatet var, at det diskuteres, hvorvidt beholdningen skal reduceres kort efter de første renteforhøjelser. Det tog markederne mærkbart negativt imod.

Det har også bidraget til, at renterne er løftet markant gennem ugen, hvor det i særdeleshed er de lange renter, som er gået forrest. Det har den konsekvens, at det især er de højt prissatte vækstaktier, som har taget de klart største hug gennem ugen.

De stigende renter smitter også af på boligejerens yndlingslån; de 30-årige fastforrentede lån. Det betød en genkomst til 2%-lånet med 10 års afdragsfrihed, som genåbnede for tilbud torsdag.

Vi har fået interventionstal fra Nationalbanken, som forsvarede kronen med intet mindre end 47 mia. kr. i december. Sandsynligheden for en ny rentenedsættelse er øget. Med interventionsomfanget i december har Nationalbanken intervenue-ret for i alt 121,5 mia. kr. i 2021. Samtidig sænkede de renten med 0,10%-point i september. Vi forventer ikke, at Nationalbanken er færdige med at forsvare kronen.

Særligt vækstaktier har stået for skud



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Stigende renter - også for danske boligejere



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq OMX.

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

Studertermedhjælper Magnus Poulsen

MAPO@al-bank.dk

Danske husholdningers egne aktiebeholdninger havde kraftig pil op i 2021, hvor der i årets første 11 måneder blev lagt hele 114 mia. kr. til. Aktieformuerne faldt godt nok tilbage i november, men kaster vi et blik på det danske C25-indeks, så steg det med lidt mere end 4% i december. Det indikerer ganske kraftigt, at aktieformuerne er sluttet af med bravour og en ny stigning.

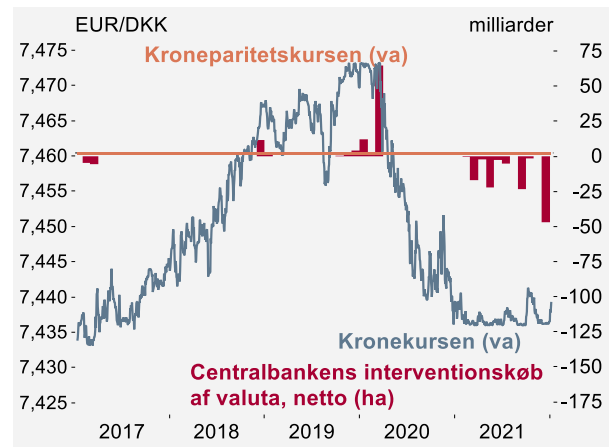
International økonomi

Der er i dag kommet beskæftigelsestal fra USA. I december blev der skabt 199.000 nye jobs udenfor landbruget. Det er skuffende med tanke på forventningen om 447.000 nye jobs. Alligevel afslutter det et rivende år for amerikansk økonomi, hvor beskæftigelsen er steget i samtlige måneder. Jobskabelsen for 2021 løber samlet op i 6,4 mio. Samtidig faldt ledigheden til 3,9% fra 4,2%. Der var alene ventet et fald til 4,1%. Fremgangen på jobmarkedet går hånd i hånd med den eksploderende inflation, og hvor den amerikanske centralbank har skruet op for stramningen i pengepolitikken.

Inflationen i euroområdet stiger til 5% i december. Den tangerer dermed den højeste inflation i statistikens historie fra juli 1991. Den høje inflation gør ikke ECB og Christine Lagardes kommunikationsopgave spor nemmere, når hun igen skal forsøge at berolige markederne. 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 så absolut fortsat er til stede – og således er skrøbeligheden omkring den økonomiske genopretning fortsat intakt. Mens dele af ECB ret åbenlyst signalerer, at de ikke har travlt med at stramme pengepolitikken, må vi dog erkende, at en stramning fra ECB rykker en lille smule nærmere med inflations-tal på de her niveauer, men det skal heller ikke overgøres, da rigtig meget stadig er i spil.

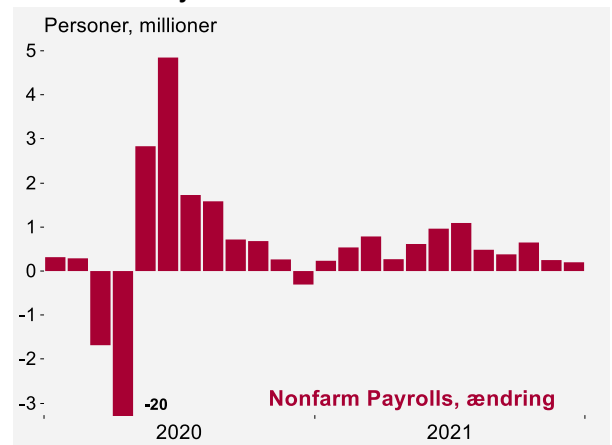
I opgørelsen er det bemærkelsesværdigt, at kerneinflationen, som ekskluderer energi og fødevarer, for anden måned i træk fastholder det rekordhøje niveau på 2,6% i december. Den stigende kerneinflation skal desuden ses i sammenhæng med, at

Nationalbanken i stort forsvar af kronen



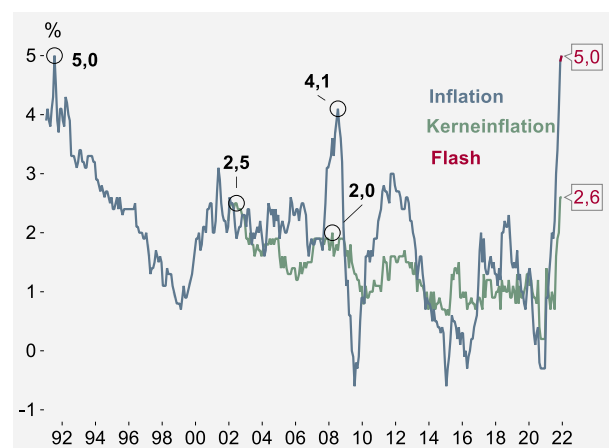
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

199.000 flere jobs i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

Inflationen i euroområdet tangerer rekorden



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

efterspørgslen fra den private sektor samtidig er relativt stærk. Dermed er det nemmere for virksomhederne at sende eventuelle omkostningsstigninger videre til forbrugerne.

Dansk økonomi

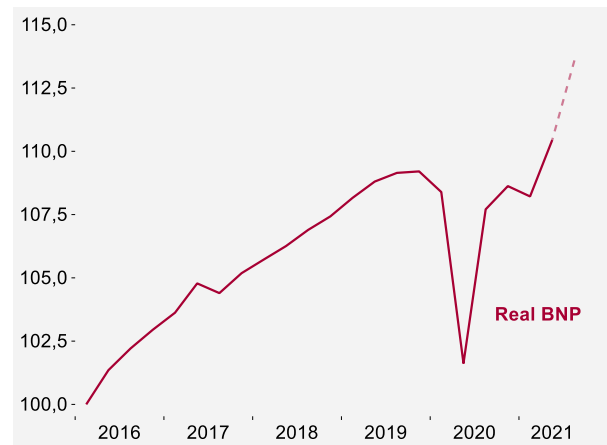
Før jul kom en række interessante nøgletal. Først og fremmest kom der dagen før juleaften BNP-tal for 3. kvartal, som viste en stigning på 1,1%. Der var således tale om en opjustering i forhold til opgørelsen i starten af december. De opjusterede tal betyder, at dansk økonomi har kurs mod den højeste vækst i minimum 15 år, og det er tilmed ikke umuligt, at væksten kan ende som den højeste i 27 år. I år forventer vi en vækst på omkring 3%.

Tilværelsen for dansk økonomi er lys, men opmærksomheden bør samtidig rettes mod to risici. Senest har Omikron vist, at pandemien stadig er her, og det har potentialet til at bide på økonomien, hvor nye restriktioner også er indført. Det kommer dog langt fra til at forårsage de økonomiske slag som tidligere under krisen. Forbrugere og virksomheder er blevet mere trygge omkring tilstedeværelsen af en pandemi, og reaktionsmønstrene er mere kendte. Det vil mildne de økonomiske slag markant. Den anden risiko er overophedning. Vi står ikke i en aktuel overophedning, men sandsynligheden er tiltaget. Vi ser, at risikoen for overophedning kommer til at veje tungere i 2022 end risikoen for nye tilbageslag fra corona.

Beskæftigelsen slog på ny rekord i oktober og steg med knap 12.000. Det er sjette gang i 2021, at beskæftigelsen slår rekord, og understreger, at der virkelig er tryk på økonomi og arbejdsmarked. Vi forventer, at beskæftigelsen fortsætter med at stige. Antallet af jobopslag ligger tårnhøjt, hvor der blev slået næsten 33.700 nye stillinger op i december.

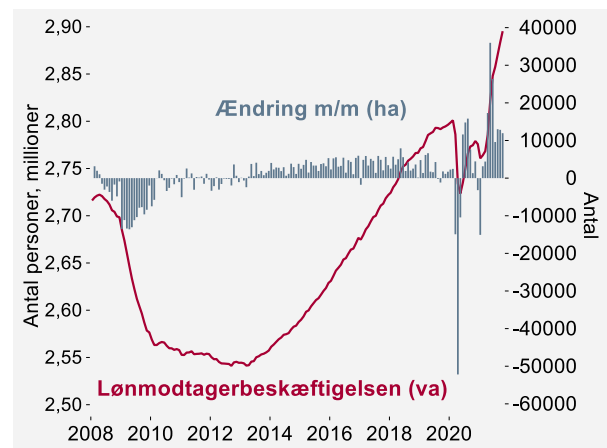
Retter vi blikket mod ledigheden, så skrumper den for syvende måned i streg og rammer laveste niveau siden 2008. Ledigheden lyder på 2,8% i november. Det er helt abnormt mange, som har forladt ledighedskøen det seneste halve års tid, og

Dansk BNP sigter mod højeste vækst i 15 år



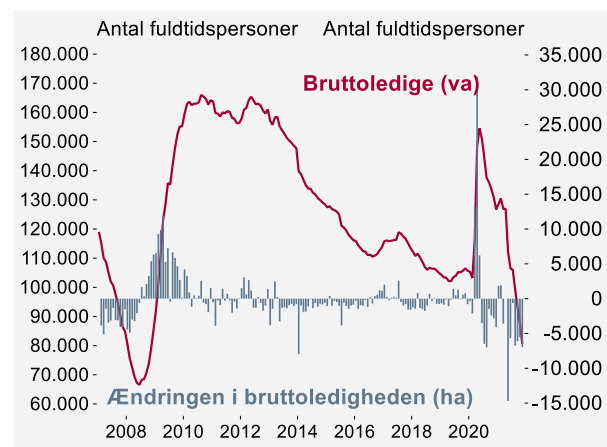
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Beskæftigelsen slår rekord



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ledigheden drøner ned og laveste siden 2008



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

det er vores klare forventning, at der fortsat er pil ned på ledigheden.

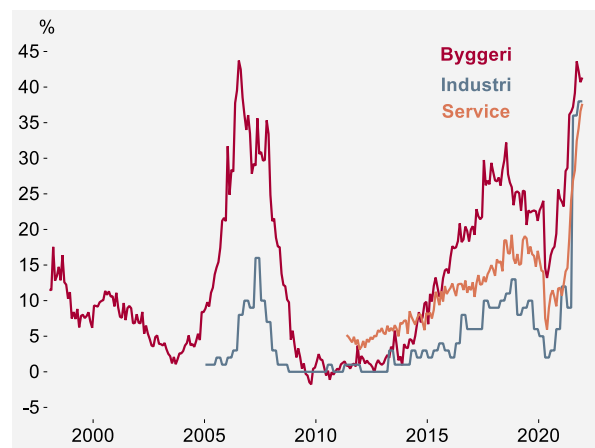
Set med virksomhedernes briller har den lave ledighed dog den bagside, at mangel på arbejdskraft i høj grad er blevet et tema og ifølge mange virksomheder en begrænsning for produktionen. I alle erhverv er omfanget af virksomheder med mangel på hænder og materialer bragt op sammenlignet med for mindre end et år siden. I serviceerhvervene melder 38% af virksomhederne om mangel på arbejdskraft, i byggeriet er det 41% og i industrien er det 38%.

Omfanget af konkurser har været yderst beskedent sidste år. 2.175 konkurser blev det til blandt aktive virksomheder, når der tages højde for sæson. Det er det laveste antal konkurser i 6 år. Forklaringen skal findes i en massiv udrulning af hjælpepakker, coronakrisens korte karakter og endelig, at dansk økonomi i bund og grund er stærk og ramte coronakrisen i balance.

Når vi ser ind i 2022, forventer vi, at der vil komme et moderat løft i konkurserne, særligt når hjælpepakkerne ophører og udskudte tilbagebetalinger af coronalån begynder at trænge sig på. Der er dog ikke meget som tyder på, at der i år venter en massiv konkursbølge, og skulle der komme et sådant moderat løft i konkurserne, er det ikke entydigt negativt. Det er nødvendigt for markedsdynamikken, at konkurserne ikke holdes kunstigt nede over en lang periode, og at der er plads til konkurser.

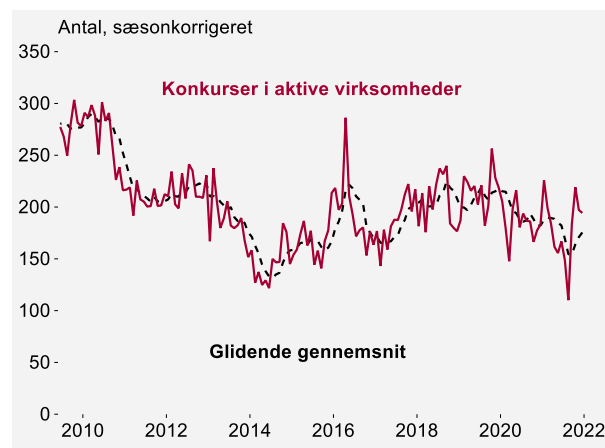
Danskernes bankindlån lyder stadig på mere end 1.000 mia. kr. – helt præcist 1.027 mia. kr. ved udgangen af november. Danskerne fremstår altså yderst velpolstrerede. Indlånet er dalet en anelse siden forårets top, der var præget af begrænsede forbrugsmuligheder og den anden runde af feriepenge. Siden har der i efteråret været godt gang i privatforbruget. Ved indgangen til vinteren står danskerne økonomisk set rigtigt stærkt, hvor rekordmange er kommet i arbejde og mange har oplevet, at lønningsposen er blevet større. Dertil har de stigende boligpriser gennem 2021 også haft en ikke uvæsentlig betydning.

Fortsat meldinger om mangel på arbejdskraft



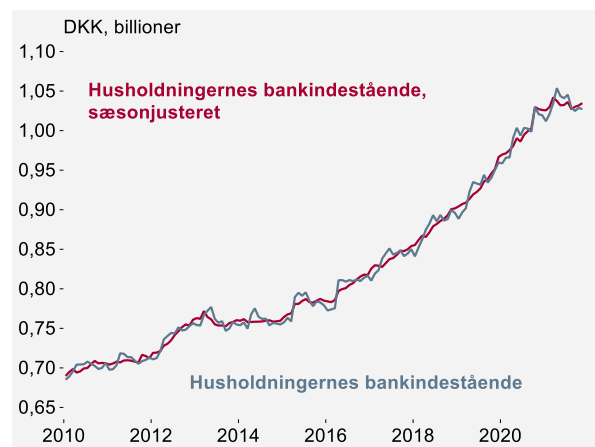
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik. Data er sæsonjusteret.

Konkurserne det laveste i 6 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Indlånet mærkbart højere end før corona



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Det er samlet set vores forventning, at danskerne vil bruge af deres indestående på bankkontiene. Vi forventer, at privatforbruget vil fortsætte med at stige i resten af året og bidrage positivt til væksten i dansk økonomi. I 2022 ser vi dog en mere flad udvikling i privatforbruget, dog fortsat på et pænt niveau.

Vi slutter med bilsalget, hvor landets bilforhandlere har haft det dårligste salg af nye personbiler i 8 år i 2021. Vi ser det dog på ingen måde som et udtryk for hverken forbrugsmætte eller købesvage danskere. Forbruget ligger generelt rigtig godt til med solide forudsætninger på et tæppe af høje opsparinger og stor jobsikkerhed. Det lavere bilsalg i 2021 skyldes i højere grad, at landets bilforhandlere har været ramt af både nedlukning og senere leveranceproblemer som følge af mangel på materialer og udstyr.

De opladelige biltyper er blevet mærkbart mere populære blandt danskere, som køber ny bil. Kort sagt blev 2021 det helt store gennembrud for nye el- og hybridbiler. Mere end 65.000 nye el- og hybridbiler blev indregistreret sidste år, hvilket godt og vel er en fordobling i forhold til 2020. Hertil kommer en del brugte, men stadig nyere, importerede el- og hybridbiler fra udlandet, som ikke er med i bilsalget af nye personbiler.

Den kommende uge byder på tal for inflationen i december, antallet af overnatninger i bl. a. feriehus og på hoteller, eksporten og industriens produktion og omsætning.

Boligmarkedet

Der blev handlet 5.983 huse, lejligheder og sommerhuse i december, viser tal fra Boligsiden. Det bringer de samlede bolighandler for året op på 101.222 for 2021, og det er historisk højt. Man kunne have frygtet for en hård landing i slutningen af året, men der har stille og roligt bidt sig et langsomt, stabilt pænt tempo fast på boligmarkedet. Det stabile og ganske flotte tempo på boligmarkedet ser vi fortsætte i 2022. Vi forventer derfor, at 2022 vil byde på prisstigninger for huse på

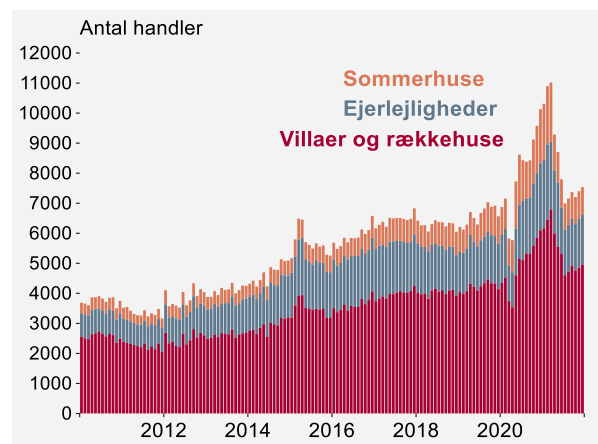
3% og 2% for lejligheder, mens handelsaktiviteten vil minde om tiden før corona.

Udbuddet af boliger faldt med mere end 2.300 i december. Faldet kommer i forlængelse af et mærkbart fald i november også, og boligudbuddet befinder sig nu på det laveste niveau i 16 år. Det lave udbud har særligt to slagsider. For det første betyder det lave udbud, at boligmarkedet kan få sværere ved at absorbere en ny stigning i boligefterspørgslen. Det risikerer at give priserne ny flyvehøjde, og nye mærkbare prisstigninger kan sende boligmarkedet ud af balance. For det andet har boligkøberne få valgmuligheder, og det resulterer i korte salgstider og mindre betænkningstid i forbindelse med boligkøbet, som jo ellers kræver tid til tanke og overvejelser. Det betyder, at man med fordel bør sætte sig grundigt ind i sine ønsker, behov og muligheder, allerede inden boligjagten skydes i gang, og drømmeboligen står foran én.

Vi forventer, at boligudbuddet igen vil pege op i takt med, at foråret kommer nærmere, og det vil igen give boligkøberne 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.

Selvom der er godt gang i boligmarkedet, så er boligernes lånelyst ganske afdæmpet. Den årlige udlånsvækst på realkreditlån udgør 2,9% i

Rekordmange bolighandler i 2021



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

november. Til sammenligning voksede realkredit-udlånet med mere end 10% i tiden før finanskrisen. Det hænger sammen med, at boligmarkedet har indfundet sig på et mindre hektisk leje, og det medvirker til, at låneinteressen daler. Derudover sker den beskedne udlånsvækst tilmed i den rentesikre afdeling, hvilket blot øger den i forvejen høje robusthed, som kendetegner de danske boligejere.

Boligejerne fremstår i altoverskyggende grad som meget robuste. Udlånsvæksten er afdæmpet, lån med fast rente er fremherskende og vinder fortsat frem på bekostning af lån med variabel rente, antallet af tvangsauktioner er det laveste i 14 år og restancerne på boligejernes realkredittermin er på laveste niveau siden 2007.

I næste uge kommer der pristal fra Boligsiden, udbudstal og lånetilbud fra Finans Danmark også for december og tvangsauktioner fra Danmarks Statistik.

Finansmarkederne					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.005	-1,6%	-0,4%	15%	-1%
S&P500	4.696	-1,7%	-0,1%	23%	-1%
Dow Jones	36.236	-0,4%	1,3%	17%	0%
Nasdaq	15.765	-4,0%	-3,8%	22%	-3%
Nikkei	28.488	-1,1%	-1,3%	4%	-1%
C25	1.888	-4,0%	-1,9%	12%	-4%
S30	0	0,0%	0,0%	0%	0%
FTSE	7.450	0,6%	1,5%	9%	1%
STOXX50	4.325	0,4%	2,2%	19%	1%
DAX	16.052	1,1%	2,3%	15%	1%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,130	-0,3%	-0,3%	-8%	-1%
EUR/DKK	7,439	0,0%	0,0%	0%	0%
USD/DKK	6,575	0,2%	-0,1%	8%	0%
SEK/DKK	0,720	-0,8%	-0,7%	-3%	-1%
NOK/DKK	0,741	-0,6%	0,7%	3%	-1%
GDP/DKK	8,899	0,4%	2,4%	8%	0%
CHF/DKK	7,157	-0,3%	0,4%	4%	0%
JPY/DKK	0,057	-0,4%	-1,9%	-3%	0%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	0,88	0,15	0,2	0,74	0,15
US 10Y	1,73	0,21	0,21	0,65	0,21
Tysk 2Y	-0,61	0,03	0,1	0,1	0,03
Tysk 10Y	-0,05	0,16	0,33	0,49	0,16
Dansk 2Y	-0,59	0,01	0,02	0,04	0,01
Dansk 10Y	0,10	0,05	0,15	0,55	0,05
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.789	-1,4%	0,4%	-6%	-2%
Olie (Brent)	82	3,7%	7,9%	50%	4%
Metaller	4.489	-0,3%	2,2%	25%	0%

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 2						
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode	
Mandag 10-01-2022	Estonia	Unemployment Rate	Dec	--	0,067	
	Latvia	Unemployment Rate	Dec	--	0,064	
	Finland	Industrial Production MoM	Nov	--	0,002	
	Denmark	Current Account SA	Nov	--	20.5b	
	Norway	CPI Underlying YoY	Dec	0,014	0,013	
	Lithuania	CPI MoM	Dec	--	0,009	
	Denmark	CPI MoM	Dec	--	0,003	
	Norway	CPI MoM	Dec	--	0,008	
	Norway	CPI YoY	Dec	0,051	0,051	
	Denmark	CPI YoY	Dec	--	0,034	
	Lithuania	CPI YoY	Dec	--	0,092	
			Industrial Production SA			
	Austria	MoM	Nov	--	-0,002	
	Austria	Industrial Prod. WDA YoY	Nov	--	0,033	
	Greece	Industrial Production YoY	Nov	--	0,165	
	Latvia	Trade Balance	Nov	--	-269.7m	
United States	Wholesale Inventories MoM	Nov F	0,012	0,012		
Tirsdag 11-01-2022	Netherlands	CPI MoM	Dec	--	0,009	
	Netherlands	CPI YoY	Dec	--	0,052	
	Italy	Retail Sales YoY	Nov	0,106	0,037	
	Italy	Retail Sales MoM	Nov	0,005	0,001	
	Latvia	CPI YoY	Dec	--	0,075	
Onsdag 12-01-2022	Japan	BoP Current Account Balance	Nov	¥586.3b	¥1180.1b	
	Portugal	CPI EU Harmonized MoM	Dec F	--	0	
	Portugal	CPI EU Harmonized YoY	Dec F	--	0,028	
	Ireland	Unemployment Rate	Dec	--	0,052	
	United States	MBA Mortgage Applications	07-jan	--	-0,056	
	United States	CPI Ex Food and Energy MoM	Dec	0,005	0,005	

	United States	CPI YoY	Dec	0,071	0,068
	United States	CPI MoM	Dec	0,004	0,008
	United States	Monthly Budget Statement	Dec	--	-\$191.3b
	Malta	CPI EU Harmonized MoM	Dec	--	-0,024
Torsdag	Japan	Money Stock M3 YoY	Dec	0,035	0,036
13-01-2022	Japan	Money Stock M2 YoY	Dec	0,039	0,04
	Japan	Machine Tool Orders YoY	Dec P	--	0,64
	Italy	Industrial Production MoM	Nov	0,005	-0,006
	Greece	CPI EU Harmonized YoY	Dec	--	0,04
	Greece	CPI YoY	Dec	--	0,048
	United States	PPI Final Demand MoM	Dec	0,004	0,008
	United States	Initial Jobless Claims	08-jan	215k	207k
	Japan	PPI YoY	Dec	0,088	0,09
Fredag	Finland	CPI MoM	Dec	--	0,004
14-01-2022	Finland	CPI YoY	Dec	--	0,037
	United King- dom	Industrial Production YoY	Nov	0,006	0,014
	United King- dom	Trade Balance GBP/Mn	Nov	-Â£2400m	-Â£2027m
	United King- dom	Manufacturing Production MoM	Nov	0,002	0
	United King- dom	Industrial Production MoM	Nov	0,002	-0,006
	France	CPI YoY	Dec F	0,028	0,028
	Spain	CPI MoM	Dec F	0,013	0,013
	Slovakia	CPI MoM	Dec	--	0,005
	Slovakia	CPI YoY	Dec	--	0,056
	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Dec F	0,067	0,067
	Spain	CPI YoY	Dec F	0,067	0,067
	Sweden	CPI MoM	Dec	0,013	0,005
	Sweden	CPI YoY	Dec	0,039	0,033
	Sweden	CPI Level	Dec	352,52	348,03
	Germany	GDP NSA YoY	13-jul	0,027	-0,05
	United States	Import Price Index MoM	Dec	0,003	0,007
	United States	Retail Sales Advance MoM	Dec	-0,001	0,003
	United States	Industrial Production MoM	Dec	0,003	0,005
	United States	U. of Mich. Expectations	Jan P	--	68,3
	United States	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Jan P	--	0,029
	United States	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Jan P	--	0,048
	United States	U. of Mich. Sentiment	Jan P	70,1	70,6

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. Studentermehjælper 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.