



## Finansielle markeder

Det har været en stille uge på de finansielle markeder. Globalt set er aktiemarkederne mere eller mindre uændrede over ugens løb. Forinden dagen i dag, torsdag, har særligt de største amerikanske aktieindeks samt det danske C25 indeks set tilbagegang, mens tyske og europæiske aktier bredt set har været i fremgang.

Også rentefronten har set rolig ud gennem den seneste uges tid. Amerikanske statsobligationsrenter er faldet en anelse, mens tyske og danske renter derimod er steget marginalt.

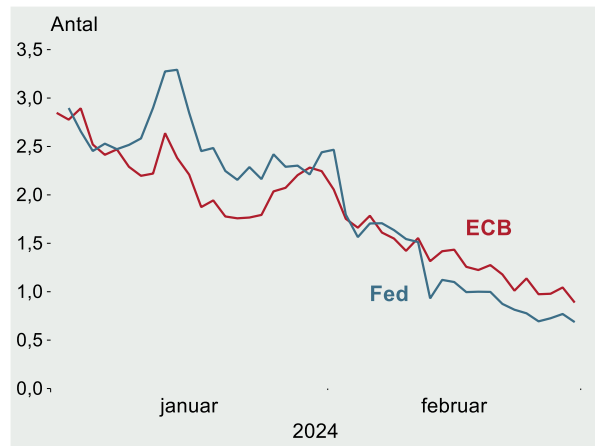
Der har været lidt mere gang i bevægelserne på de finansielle markeder i dag, torsdag, hvor eftermiddagens friske inflationstal fra både Tyskland og USA foreløbigt har bidraget til at sende renter ned og aktier i vejret.

I næste uge er der igen rentemøde i Den Europæiske Centralbank. Vi forventer ikke, at der skrues på renten i denne omgang. Der er dog ingen tvivl om, at næste skridt hos både Fed og ECB er at sænke renten. I løbet af årets første måneder er rentenedsættelser blevet skubbet længere ud i horisonten ifølge markedsforventningerne. Til og med møderne i juni indpriser der nu mindre end én rentenedsættelse à 0,25 procentpoint fra både Fed og ECB. I starten af året var der forventet knap tre rentenedsættelser i denne periode.

De danske husholdningers egne aktiebeholdninger voksede med 32 mia. kr. i januar. Det bringer den samlede aktieformue op på 672 mia. kr., hvilket er det højeste nogensinde målt. Fremgangen skyldes i særdeleshed de seneste måneders stærke vækst i det danske C25-indeks.

Danskernes obligationsbeholdninger tog et dyk i januar. Det ændrer dog ikke på, at obligationsbeholdningerne er steget kraftigt i den seneste tid. Siden bunden i sommeren 2022 er den samlede obligationsformue lige godt fordoblet.

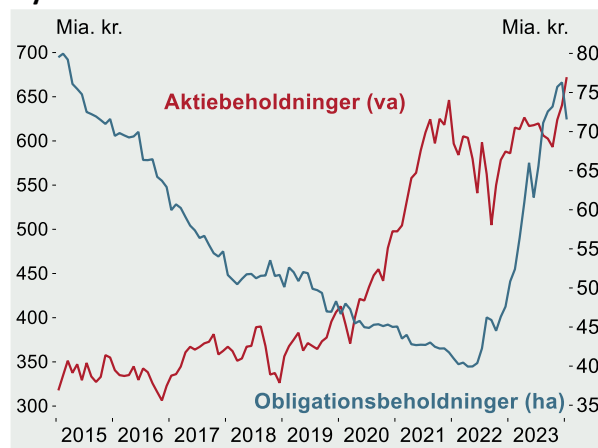
## Rentenedsættelser skubbes ud i horisonten



Anm.: Figuren angiver udviklingen i markedsindprisen for antallet af rentenedsættelser til og med møderne i juni 2024.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

## Ny rekord i danskernes aktieformuer



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

**Økonom Anton Thorell Steinø**

[ANTS@al-bank.dk](mailto:ANTS@al-bank.dk)

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

[BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk)

3848 4555 / 2910 6995

**Studertermedhjælper Amanda Grønlund**

**Studertermedhjælper Cecilie Straarup Jensen**

**Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm**

## International økonomi

Inflationen i USA målt ved PCE falder til 2,4% i januar fra 2,6% i måneden før. Faldet er en smule større end ventet, og inflationen rammer samtidigt det laveste i tre år. Kerneinflationen falder ligeledes en anelse. PCE-tallet er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål, og den faldende inflation er alt andet lige et skridt i den rigtige retning mod rentenedsættelser fra Fed.

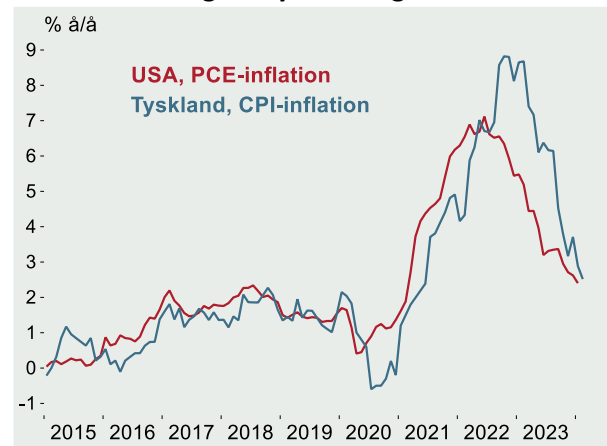
Den tyske inflation falder fra 2,9% i januar til 2,5% i februar, hvilket er det laveste siden juni 2021. Også her aftager inflationen mere end ventet. Faldet var særligt trukket af et fald i energipriserne, samt aftagende fødevarerinflation. Det betyder også, at kerneinflationen var uændret på 3,4%.

BNP i Tyskland faldt med -0,3% i 4. kvartal. Sammenligner man med samme kvartal året før er tysk økonomi skrumpet med -0,4%. Inflation og rentestigninger har ramt Tyskland hårdt, og særligt landets industri står svækket. Den tyske industri melder blandt andet om et stort fald i efterspørgslen gennem 2023. Tyskland er Danmarks største europæiske eksportmarked, så modvinden syd for grænsen risikerer at smitte af på os herhjemme. Dansk eksport til Tyskland beskæftiger mere end 100.000 danske jobs. Situationen kunne trods alt være værre. Der er fortsat svag fremgang i den tyske beskæftigelse, og tilbagegangen er foreløbigt mild.

Den tyske erhvervstillid målt ved Ifo-indekset forbedres en smule. Det samlede indeks stiger til 85,5 i februar fra 85,2 i januar. Forbedringen kommer dog fra et meget svagt udgangspunkt, og vurderingen af den nuværende økonomiske situation falder ovenikøbet. Det er altså forventningerne til fremtiden, der trækker op i den samlede erhvervstillid i februar.

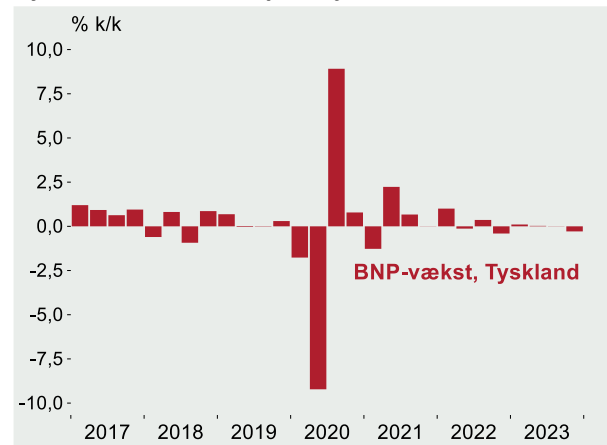
I næste uge venter nye tal for inflationen i eurozonen, samt tal for erhvervstilliden i eurozonen og USA.

## Inflationen aftager i Tyskland og USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Statistisches Bundesamt og U.S. Bureau of Economic Analysis.

## Tysk økonomi skrumper i fjerde kvartal



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Statistisches Bundesamt.

## Trykket tysk erhvervstillid i februar



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo.

## Dansk økonomi

Ledigheden faldt med 392 personer i januar. Det betyder, at der i dag er 86.242 ledige i Danmark. Det er første gang i 16 måneder at ledigheden falder. Siden sidste fald er der kommet 10.500 flere ledige til, hvilket i sig selv er et begrænset fald. Og der er fortsat få ledige personer i Danmark. Selvom ledigheden har været faldende, er beskæftigelsen rekordhøj. I løbet af 2023 er der kommet 31.000 i arbejde. Samtidigt blev der i årets løb rundet 3. mio. beskæftigede.

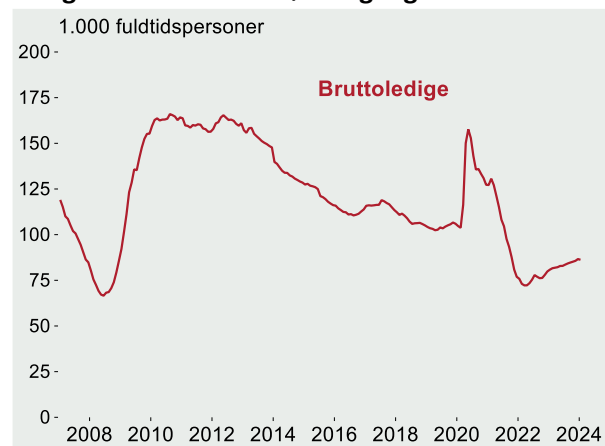
I 4. kvartal var der 49.614 ledige stillinger i den private sektor. Det er ca. 2.000 færre end i 3. kvartal. Dertil er det sjette kvartal i streg, hvor antallet af ledige stillinger falder. På toppen i 2022 var der næsten 70.000 ledige stillinger. Det betyder, at antallet af ledige stillinger er dykket med 28% siden toppen. Det vidner om et arbejdsmarked, hvor tempoet er på vej ned.

Ser vi på starten af 2024, så er der stadig pæn aktivitet på arbejdsmarkedet. Mere friske tal fra Jobindsats viser, at der fortsat er jævnt mange nye stillingsopslag. Sammenlignet med tiden før corona, blev der slået omkring 10% flere stillinger op i januar.

Lønningerne steg med 3,6% i 4. kvartal i forhold til samme kvartal året før. Det er mindre end stigningstakten i 3. kvartal, som lød på 4,1%, men lønningerne befinder sig stadig på et relativt højt niveau. De stiger nu hurtigere end inflationen, hvilket betyder en fremgang i reallønnen. Det er tiltrængt, da reallønnen tog et markant dyk i 2022. De tjente penge rækker nu længere end før, og det understøtter privatforbruget, som igen går i den rigtige retning.

Detailsalget steg med 0,4% i januar i forhold til december. Dermed er detailsalget steget i 5 ud af de seneste 6 måneder. Der ligger gode forklaringer bag detailsalgets fornyede optur. Beskæftigelsen er rekordhøj og fortsat stigende, mens lønstigningerne er nær det højeste i 15 år. Samtidigt er inflationen lav, og forbrugerne kommer

## Ledigheden falder for første gang i 16 måneder



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

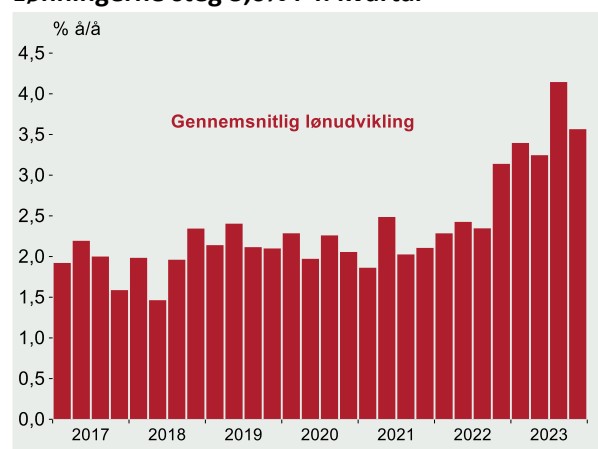
## Endnu et kvartal med færre ledige stillinger



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Lønningerne steg 3,6% i 4. kvartal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

igen længere for deres tjente penge, og det er gunstigt for detailhandlen. Ser vi fremad, så forventer vi fortsat udmærkede takter for detailhandlen. Forbrugerne har helt overordnet fået det bedre med stigende realløn.

Bankindlånet ligger stille fra land i 2024 og falder faktisk en smule i januar. Det betyder, at danskernes indlån på helt almindelige bankkonti i alt lyder på 1.154 mia. kr. ved udgangen af januar. Faldet i januar ændrer ikke det store på, at bankindlånet har peget op gennem længere tid. Stigende realløn og høj beskæftigelse har givet bedre muligheder for at spare op. Hertil får danskerne i gennemsnit igen positiv rente på deres bankindlån, og det øger incitamentet til at spare op. Bankindlånet kan stige yderligere i de kommende måneder i takt med, at der bliver udbetalt aktieudbytte og overskydende skat til danskerne.

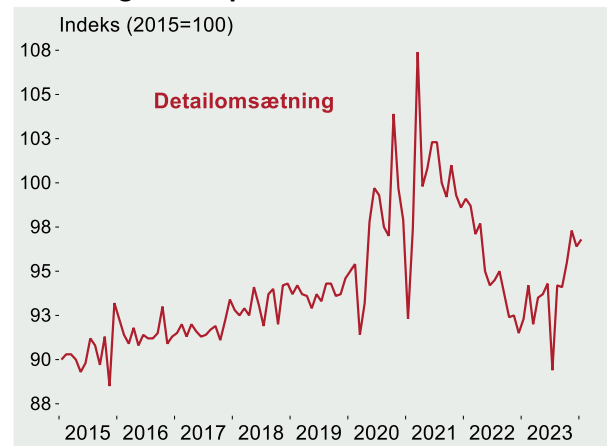
I den kommende uge får vi nye tal for konkurser og industriens produktion.

## Boligmarked

Danske boligejere betalte 5,5 mia. kr. i rente og bidrag på deres realkreditlån i januar. Det er 82 mio. kr. mere end i december. Gennem de seneste to år er rentebetalingerne vokset med hele 95%. Det er gået voldsomt stærkt, og det er en rentekraft, der trækker milliarder ud af boligejernes pengepunge. De markant højere rentebetalinger kommer både af, at boligejere med variabel rente har fået ny og højere rente, samt boligejere med fast rente har lagt om til en højere rente. Det værste ser dog ud til være overstået. Stigningen i renterne kommer som følge af kraftige renteforhøjelser fra centralbankerne for at få bugt med den høje inflation. Der er i dag kommet langt bedre styr på inflationen, og vi forventer, at 2024 vil byde på rentesænkninger hos centralbankerne. Det vil også smitte af på boligejernes renter.

Næste uge byder på nye tal for tvangsauktioner og boligudbuddet.

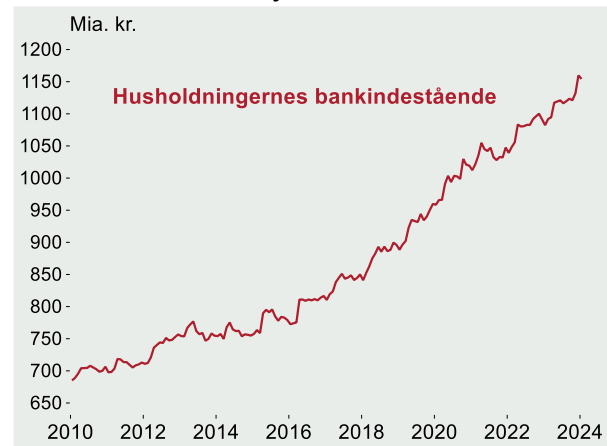
## Detailsalget viser pæne takter



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

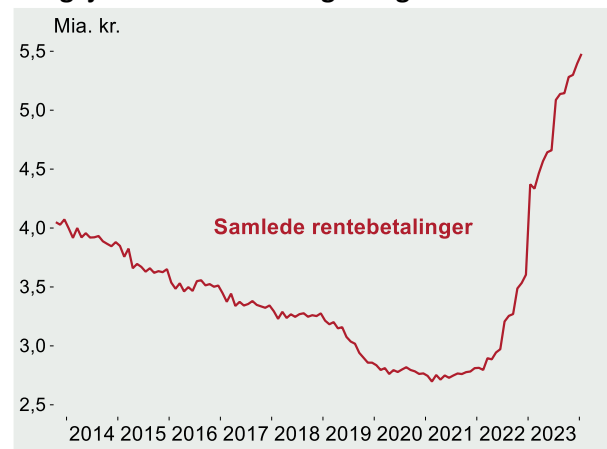
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

## Bankindlånet falder i januar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## Boligejernes rentebetalinger stiger fortsat



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

<b>Finansielle markeder uge 9</b>					
<b>Aktier</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
MSCI world	2.063	-0,1%	2,5%	20,8%	4,3%
S&P500	5.070	-0,3%	2,9%	28,3%	6,3%
Dow Jones	38.949	-0,3%	1,3%	19,2%	3,3%
Nasdaq	17.875	-0,7%	2,3%	49,7%	6,2%
Nikkei	39.208	0,3%	8,7%	42,5%	17,2%
C25	1.886	-0,8%	2,3%	5,5%	3,5%
S30	2.447	0,9%	3,3%	10,5%	2,1%
FTSE	7.625	-0,8%	-0,5%	-3,7%	-1,4%
STOXX50	4.884	0,6%	4,7%	15,8%	8,0%
DAX	17.601	1,3%	3,7%	15,0%	5,1%
<b>Valuta</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
EUR/USD	1,081	-0,3%	-0,4%	1,2%	-2,2%
EUR/DKK	7,454	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
USD/DKK	6,897	0,3%	0,3%	-1,0%	2,3%
SEK/DKK	0,666	-0,2%	0,9%	-0,7%	-0,8%
NOK/DKK	0,650	-1,0%	-1,1%	-3,6%	-2,0%
GBP/DKK	8,713	0,1%	0,1%	3,7%	1,6%
CHF/DKK	7,830	0,2%	-1,6%	5,2%	-2,7%
JPY/DKK	0,046	0,2%	-1,8%	-11,0%	-4,0%
<b>Renter</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
US 2Y	4,64	-0,05	0,28	-0,25	0,41
US 10Y	4,27	-0,06	0,21	0,26	0,39
Tysk 2Y	3,02	0,03	0,4	-0,16	0,64
Tysk 10Y	2,46	0,03	0,21	-0,25	0,44
Dansk 2Y	2,89	0,02	0,28	-0,31	0,47
Dansk 10Y	2,54	0,02	0,09	-0,38	0,29
<b>Råvarer</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
Guld	2.035	0,5%	-0,1%	10,8%	-1,4%
Olie (Brent)	82	-0,9%	-0,6%	-3,0%	6,2%
Metaller	3.667	-0,8%	-2,0%	-10,6%	-2,5%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 28. februar.  
 Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.  
 Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 10						
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode	
Fredag	Japan	Jobless Rate	Jan	2.4%	2.4%	
01-03-2024	Japan	Job-To-Applicant Ratio	Jan	1.27	1.27	
	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Feb F	--	47.2	
	United Kingdom	Nationwide House Px NSA YoY	Feb	0.7%	-0.2%	
	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Feb	48.4	47.1	
	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Feb	49.8	49.2	
	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Feb	49.1	48.5	
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Feb F	46.8	46.8	
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Feb F	42.3	42.3	
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Feb F	46.1	46.1	
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Feb	--	50.7	
	Norway	Unemployment Rate	Feb	2.1%	2.1%	
	United Kingdom	S&P Global UK Manufacturing PMI	Feb F	47.1	47.1	
	Eurozone	CPI Core YoY	Feb P	2.9%	3.3%	
	Eurozone	Unemployment Rate	Jan	6.4%	6.4%	
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Feb P	1.0%	0.9%	
	Italy	GDP Annual YoY	2023	--	--	
	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Feb F	51.5	51.5	
	United States	Construction Spending MoM	Jan	0.2%	0.9%	
	United States	ISM Manufacturing	Feb	49.5	49.1	
	Mandag	Japan	Capital Spending YoY	4Q	--	3.4%
04-03-2024		Japan	Monetary Base YoY	Feb	--	4.8%
		Spain	Unemployment Change	Feb	--	60400
Tirsdag	Japan	Tokyo CPI YoY	Feb	--	1.6%	
	05-03-2024	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Feb F	--	50.3
		France	Industrial Production YoY	Jan	--	0.9%
	Spain	HCOB Spain Composite PMI	Feb	--	51.5	
	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Feb	--	50.7	
	France	HCOB France Composite PMI	Feb F	--	47.7	
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Feb F	--	46.1	
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	--	--	--	
	Italy	GDP WDA YoY	4Q F	--	0.5%	
	United Kingdom	S&P Global UK Composite PMI	Feb F	--	53.3	
	Eurozone	PPI YoY	Jan	--	-10.6%	
	United States	S&P Global US Composite PMI	Feb F	--	51.4	
	United States	Factory Orders	Jan	-1.6%	0.2%	

	United States	ISM Services Index	Feb	53.0	53.4
	United States	Durable Goods Orders	Jan F	--	--
Onsdag	United Kingdom	S&P Global UK Construction PMI	Feb	--	48.8
06-03-2024	United States	MBA Mortgage Applications	mar-01	--	--
	United States	ADP Employment Change	Feb	150000	107000
	United States	Wholesale Inventories MoM	Jan F	--	--
Torsdag	Germany	Factory Orders MoM	Jan	--	8.9%
07-03-2024	Norway	Industrial Production MoM	Jan	--	1.0%
	Eurozone	ECB Main Refinancing Rate	mar-07	--	4.50%
	Eurozone	ECB Marginal Lending Facility	mar-07	--	4.75%
	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	mar-07	--	4.00%
	United States	Trade Balance	Jan	-6.15e+10	-6.22e+10
	United States	Initial Jobless Claims	mar-02	--	--
Fredag	Japan	BoP Current Account Balance	Jan	--	7,44E+14
08-03-2024	Germany	Industrial Production SA MoM	Jan	--	-1.6%
	Sweden	GDP Indicator WDA YoY	Jan	--	-0.1%
	Eurozone	GDP SA YoY	4Q F	--	0.1%
	Eurozone	Govt Expend QoQ	4Q	--	0.3%
	Eurozone	Employment YoY	4Q F	--	1.3%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Feb	170000	353000
	United States	Unemployment Rate	Feb	3.7%	3.7%

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Økonom Anton Thorell Steinø, mail: [ANTS@al-bank.dk](mailto:ANTS@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 Cecilie Straarup Jensen, mail: [CESJ@al-bank.dk](mailto:CESJ@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.