



Finansielle markeder

De to store markedsdrivere i denne uge er krigen i Ukraine og mødet i den amerikanske centralbank. Den geopolitiske usikkerhed har siden invasionen fået råvare- og energipriser til at skyde i vejret. De er dog faldet en anelse tilbage siden slutningen af sidste uge, men befinder sig stadig på et markant højere niveau end tidligere.

I løbet af ugen har vi også set renterne fortsætte i opadgående retning. Særligt de amerikanske renter havde kraftig pil op, mens de tyske og danske renter også steg moderat. Det smittede ikke af på de danske realkreditrenter, som lå relativt fladt for ugen.

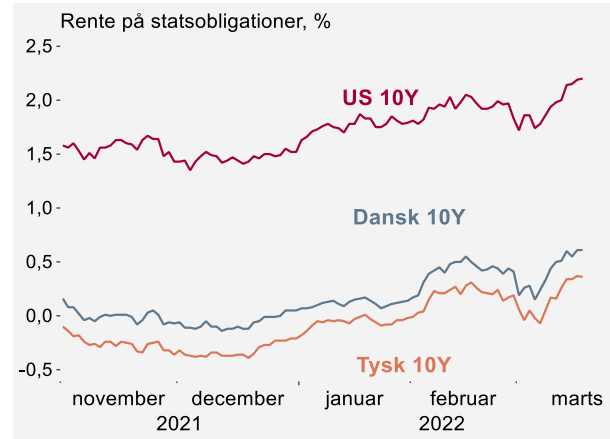
Aktiemarkederne havde en god uge, og leverede solide plusser både i Europa og på anden side af Atlanten. Ser vi for 2022 som helhed, er der dog stadig negativt fortegn foran afkastene.

I Kina bød ugen også på nye nedlukninger som følge af nye smitteudbrud. Det gav massive fald på de kinesiske aktiemarkeder i starten af ugen, som siden vendte rundt, da den kinesiske regering annoncerede støtte til økonomien.

Den amerikanske centralbank, Fed, hævede renten med 0,25 procentpoint onsdag. Det er første gang på denne side af coronakrisen, at Fed hæver renten og første gang siden 2018. Renteforhøjelsen er blot startskuddet på en lang række af renteforhøjelser i år, hvor der ifølge medlemmerne af Fed kan være udsigt til, at renten hæves på samtlige af de resterende rentemøder i år. Og det vil blive fulgt op af yderligere forhøjelser i 2023 og 2024.

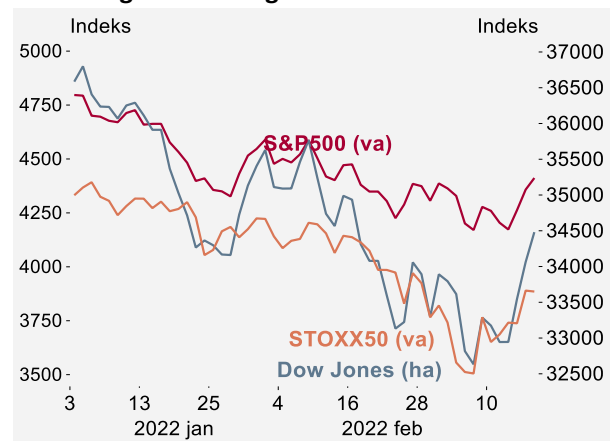
Forventningen hos centralbankens medlemmer ligger på, at renten hæves i alt 7 gange i år og yderligere 3-4 gange i 2023. Det vurderes ud fra det såkaldte dot-plot diagram, som viser medlemmernes individuelle forventninger til, hvor den ledende rente fra FED er i fremtiden.

Statsrenterne fortsatte op



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund U.S. Department of the Treasury og Macrobond Financial.

Aktierne genvandt noget af det tabte



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund S&P Dow Jones indices og STOXX.

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

Dog er det en ekstremt splittet centralbank, så signalet skal tages med et gran salt, da der langt fra er fælles enighed blandt medlemmerne om rentebanen.

Den amerikanske centralbank holder dermed benhårdt fast i den stramning af pengepolitikken, som for alvor blev indledt sidste år. Det gør man til trods for øget geopolitisk uro med Ruslands invasion af Ukraine og turbulens på de finansielle markeder. Mod slutningen af 2021 droslede man ned i opkøbene, og de er nu her i marts endeligt afsluttet. Turen er så nu kommet til renteforhøjelser, og samtidig åbner man op for reduktion i beholdningen på et kommende rentemøde.

Baggrunden for den strammere pengepolitik fra den amerikanske centralbank skyldes ikke mindst, at inflationen er braget i vejret. De seneste tal viser den højeste inflation i USA i 40 år, hvor vi skal tilbage til begyndelsen af 1980'erne for at finde en højere inflation. Også beskæftigelsen har pæn fart på.

International økonomi

ZEW-indekset, der måler tyske økonomers forventninger til den fremtidige økonomiske udvikling, faldt kraftigt i marts. Sidste måned var indekset på 54,3 og er nu faldet til -39,3. Det er det laveste tal siden coronapandemien lukkede Europa og Tyskland ned i marts 2020. Men også vurderingen af den nuværende økonomiske situation blev svækket yderligere fra -8,1 til -21,4 i marts.

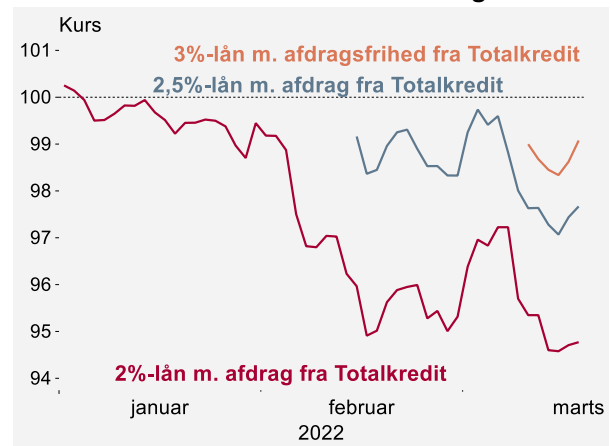
Det skyldes følgevirkninger af Ruslands invasion af Ukraine, der puster til investorenes bekymringer. Priser på gas, elektricitet og olie er skudt i vejret som følge af de sanktioner, som EU har indført mod Rusland, hvilket risikerer at skabe et nyt opadgående pres på inflationen. Det sænker økonomernes forventning til økonomien.

I ugen der kommer, får vi tal for europæisk og amerikansk erhvervstillid ved PMI-indekset, samt tysk erhvervstillid ved IFO-indekset.

Dansk økonomi

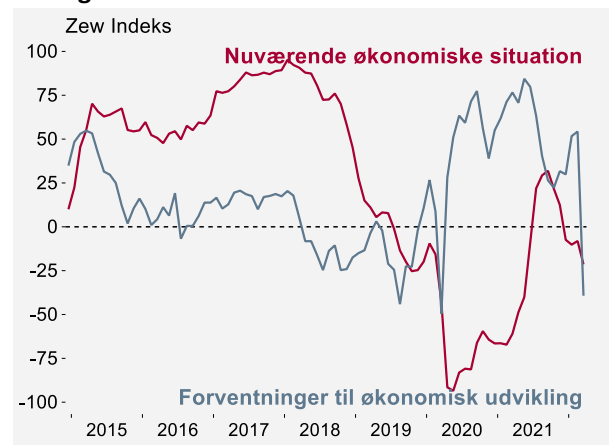
Nationalbanken sænker deres forventninger til

Flade danske realkreditrenter i denne uge



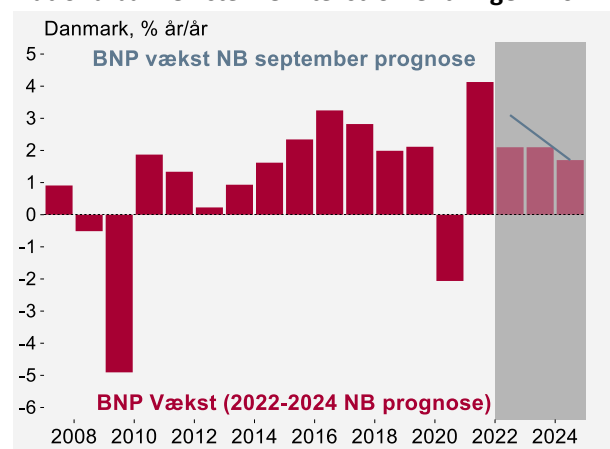
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq.

Kraftigt fald i ZEW-indekset



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW).

Nationalbanken sænker vækstforventninger i 2022



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Nationalbanken.

væksten i dansk økonomi til 2,1% i 2022. Det viser deres seneste prognose udgivet i denne uge.

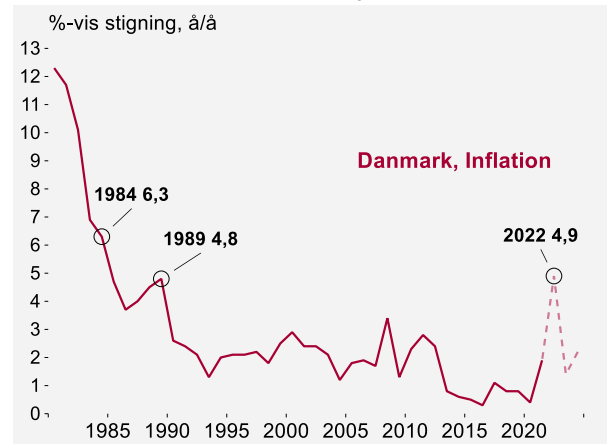
I september lød deres hovedscenarie for væksten i 2022 på 3,1%. Også vækstforventningerne til 2023 sænkes om end i mindre omfang. Vi forventer på nuværende tidspunkt en vækst i dansk økonomi i 2022, som er højere end 2,1%. Dog er der aktuelt meget usikkerhed fra krigen i Ukraine. Priserne stiger, danskernes forbrug rammes, eksportudsigterne er forringet og virksomhedernes investeringslyst risikerer at blive dæmpet, hvilket gør, at vores forventning hurtigt kan ændre sig i både opad- og nedadgående retning. Krigen var også et stort omdrejningspunkt i prognosen fra Nationalbanken, hvor Ukraine nævnes 66 gange i den 34 lange sider prognose.

Nationalbanken forventer desuden for 2022 den højeste inflation siden 1984. Nationalbanken pointerer, at allerede inden Ruslands invasion af Ukraine var inflationen på et højt niveau, men at følgevirkningerne af invasionen giver et yderligere opadgående pres på inflationen.

Producentprisindekset for varer steg med 31% i februar i forhold til samme måned sidste år. For blot et år siden lød stigningen i producentprisindekset på blot 3,1%. Producentprisindekset viser udviklingen i de priser, som danske producentvirksomheder sælger til andre virksomheder. Det er kort og godt blevet markant dyrere at være virksomhed. Det er især de højere energi- og råvarepriser, som bider på virksomhedernes udgifter, når der skal produceres.

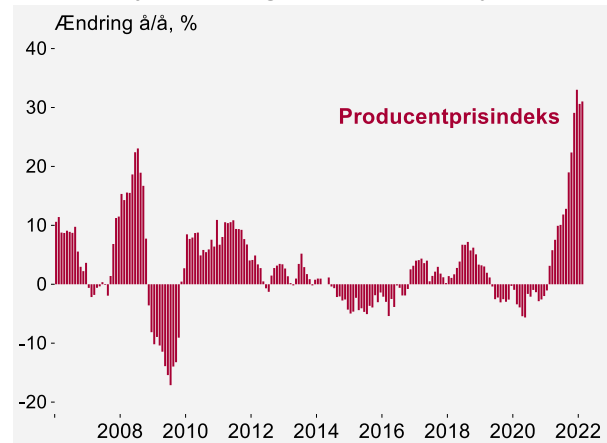
De danske forbrugere kommer til at mærke det, da der er udsigt til, at en del virksomheder vil sende noget af regningen videre. Med Ruslands invasion af Ukraine og de pålagte sanktioner er det bestemt ikke usandsynligt, at stigningen i producentprisindekset kan komme yderligere i vejret. Vi har set et opadgående pres på de i forvejen høje energipriser, og samtidig er priserne på flere råvarer også skubbet i vejret. Det vil unægteligt påvirke producentpriserne. Danske virksomheders salg ekskl. energi var på 412 mia. kr. i januar, og det er en

Nationalbanken forventer højeste inflation i 38 år



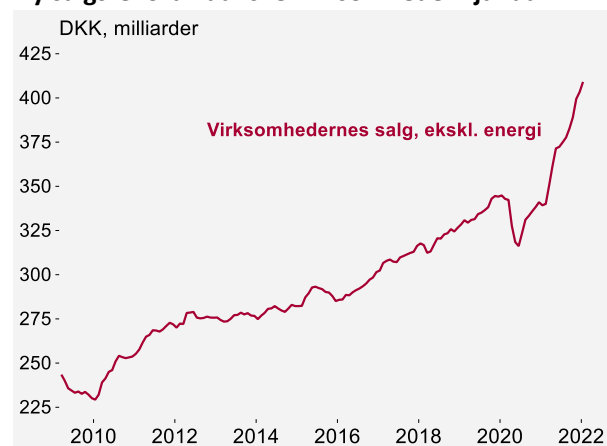
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Nationalbanken.

Producentpriserne stiger fortsat med høj fart



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Ny salgsrekord i danske virksomheder i januar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

stigning på 1,9% i forhold til december. Stigningen skal ses i sammenhæng med, at danskerne formentlig begyndte at øge forbruget i takt med, at frygten for coronasmitte med den nye Omikron-variant aftog. Fremtiden for virksomhedernes omsætning er dog sløret i forbindelse med Ruslands invasion af Ukraine. Det er nemlig ikke kun forbrugerne, som oplever højere energipriser, men også virksomhederne. Det vil virksomhederne til en vis udstrækning vælte over på forbrugerne ved at hæve priserne over den kommende tid. Det kan få danskerne til at udvise mådehold, som kan sætte sig i virksomhedernes salg i foråret.

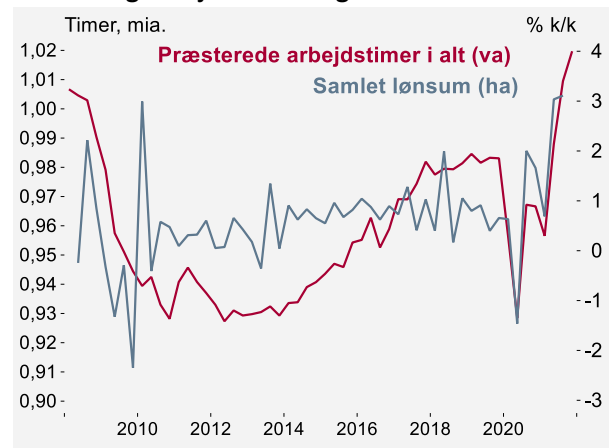
Der blev arbejdet 1.020 mio. timer i 4. kvartal. Det er 10 mio. flere timer end i 3. kvartal. Den samlede lønsum steg med 1,4% i 4. kvartal i forhold til 3. kvartal. Og ser vi over det seneste år er lønsummen vokset med 7,2%. Stigningerne sker på trods af de coronarestriktioner, der prægede slutningen af året, efter Omikron-varianten kom til Danmark i november. Det hænger sammen med, at dansk økonomi er kommet stærkt gennem coronakrisen og beskæftigelsen er banket op i nye rekorder. Vi forventer også at se stigninger indenfor arbejdstimer og løn i begyndelsen af 2022, dog i et lidt lavere tempo. Fremtiden for arbejdsmarkedet er ligesom for resten af økonomien sløret af Ruslands invasion af Ukraine. Risikoen er, at krigen kan være med til at bremse dansk økonomi gennem flere kanaler og sætte dybere spor i økonomien. Det er dog ikke vores hovedscenarie p.t., at det vil sætte meget dybe spor i dansk økonomi.

I næste uge kommer der tal for beskæftigelsen, detailomsætningen, bankindlån samt forbrugertiliden.

Boligmarkedet

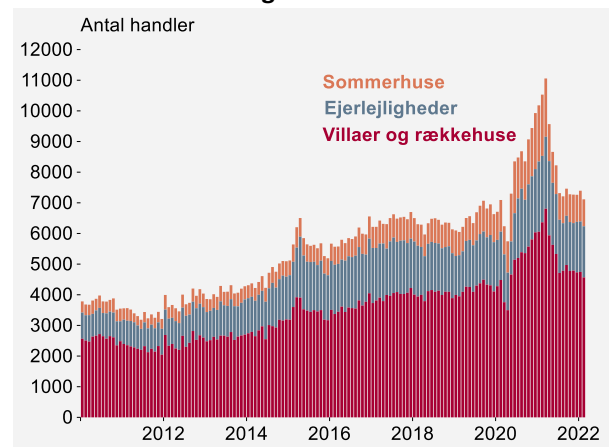
Tal fra Boligsiden viser, at der i februar var 6.595 handler med huse, lejligheder og sommerhuse. Det er 4% flere i forhold til januar, og aktiviteten på boligmarkedet er nu steget i to måneder i træk. Boligmarkedet viser utrolig stærke takter, hvor rigtig mange danskere indfrir deres

Lønsum og arbejdstimer steg i 4. kvartal



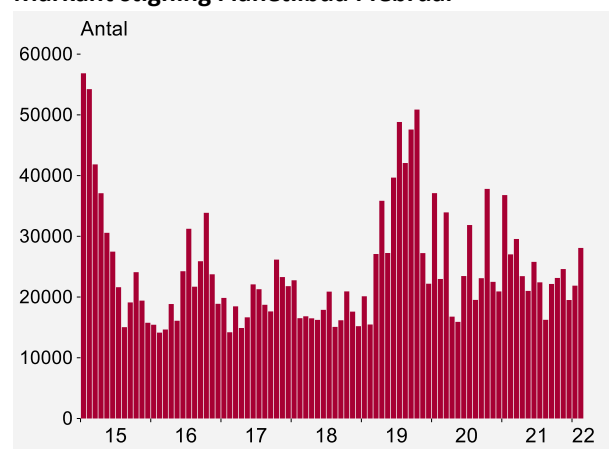
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Stærke takter fra boligmarkedet i februar



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

Markant stigning i lånetilbud i februar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

boligdrømme. Og det til trods for den markante rentestigning, som begyndelsen af 2022 bød på. Rentestigningen gør boligkøb dyrere og vil derfor typisk bide på efterspørgslen, men vi har foreløbig ikke set det afspejle sig i hverken handlerne eller priserne, som også steg i februar.

Fremtiden for boligmarkedet er præget af en hel del nye modvinde fra dels de stigende renter, dels de markant højere energipriser, som gør livet i boligen dyrere, som også kan spille en ikke uvæsentlig rolle, når danskerne skal strikke boligdrømmen sammen.

Boligmarkedet har dog også sine modsvar. Udbuddet ramte i februar det laveste i 16 år, og det meget lave udbud vil bidrage til at holde en hånd under priserne. Samtidig står Danmark og boligejerne på et enormt stærkt økonomisk ståsted med stærkeste vækst i 27 år, rekordhøj beskæftigelse og bugnende formuer. Risikoen er dog, at Ruslands invasion af Ukraine kan være med til at bremse dansk økonomi. I det tilfælde kan boligmarkedet stå overfor en sværere tid, om end det aktuelt ikke er vores hovedscenarie.

Nationalbanken skruer i deres seneste prognose ned for sine forventninger til boligmarkedet i år. Nationalbanken forventer, at huspriserne vil stige med 3,6% i år, 1,7% næste år og 2,1% i 2024. Tilbage i september forventede Nationalbanken husprisstigninger på 4,6% i 2022 og 1,3% i 2023. Når Nationalbanken skruer ned for deres forventninger til huspriserne i år og opjusterer lidt til næste år, hænger det sammen med, at udsigterne for boligmarkedet i år er præget af en hel del nye modvinde som nævnt ovenfor.

I februar steg antallet af lånetilbud fra realkreditinstitutterne til boligejere og virksomheder ganske markant til lidt mere end 28.000. Det er det højeste niveau for lånetilbuddene i 13 måneder. Den markante rentestigning som har præget starten på 2022 har sendt opkonverteringer tilbage på spillepladen, og det er med til at trække antallet af lånetilbud op i februar. I tillæg har de seneste måneder også budt på pæn aktivitet på

boligmarkedet, og når boligfinansieringen skal i hus, så kaster det også et lånetilbud af sig.

Vi forventer, at lånetilbuddene fortsat vil holde et pænt niveau, som særligt vil blive trukket op af boligejere, der vil konvertere op i rente. Hertil kommer et væsentligt bidrag fra bolighandlerne, som stadig holder et flot niveau.

Finansmarkederne uge 11					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.877	4,9%	-2,5%	5%	-8%
S&P500	4.412	4,9%	-1,4%	13%	-7%
Dow Jones	34.481	4,7%	-1,3%	5%	-5%
Nasdaq	14.119	6,1%	-3,3%	10%	-13%
Nikkei	26.653	5,9%	-2,9%	-12%	-7%
C25	1.793	5,2%	3,1%	10%	-9%
S30	2.159	4,3%	-4,6%	-1%	-11%
FTSE	7.385	3,2%	-2,9%	9%	0%
STOXX50	3.885	5,4%	-6,1%	0%	-10%
DAX	14.388	5,6%	-6,4%	-3%	-9%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,111	1,3%	-2,2%	-7%	-2%
EUR/DKK	7,444	0,0%	0,0%	0%	0%
USD/DKK	6,736	-0,5%	2,9%	8%	3%
SEK/DKK	0,712	1,9%	0,9%	-3%	-2%
NOK/DKK	0,761	0,3%	3,4%	3%	2%
GDP/DKK	8,829	-0,4%	-0,4%	2%	0%
CHF/DKK	7,168	-1,4%	1,3%	7%	0%
JPY/DKK	0,057	-2,1%	0,3%	-1%	-1%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	1,94	0,19	0,42	1,78	1,21
US 10Y	2,20	0,20	0,17	0,49	0,68
Tysk 2Y	-0,33	0,09	0,03	0,35	0,31
Tysk 10Y	0,36	0,10	0,05	0,63	0,57
Dansk 2Y	-0,34	0,01	-0,03	0,17	0,26
Dansk 10Y	0,61	0,10	0,11	0,57	0,56
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.942	-2,2%	3,9%	12%	6%
Olie (Brent)	107	-4,8%	16,4%	70%	35%
Metaller	5.198	-2,5%	8,2%	35%	15%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 17/3-2022.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 12					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Onsdag 23-03-2022	United Kingdom	CPI YoY	Feb	--	5.5%
	United States	MBA Mortgage Applications	43160	--	-1.2%
Torsdag 24-03-2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Mar P	--	45.8
	France	Markit France Composite PMI	Mar P	--	55.5
	Germany	Markit/BME Germany Composite PMI	Mar P	--	55.6
	Norway	Deposit Rates	45352	--	0.50%
	Eurozone	Markit Eurozone Composite PMI	Mar P	--	55.5
	United Kingdom	Markit/CIPS UK Composite PMI	Mar P	--	59.9
	United Kingdom	CBI Total Dist. Reported Sales	Mar	--	2600,0%
	United States	Initial Jobless Claims	43525	--	--
	United States	Durable Goods Orders	Feb P	-0.5%	1.6%
	Fredag 25-03-2022	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Mar	0.7%
Netherlands		GDP QoQ	4Q F	--	0.9%
United Kingdom		Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Feb	--	1.9%
Sweden		PPI YoY	Feb	--	19.8%
Denmark		Retail Sales MoM	Feb	--	4.3%
Germany		IFO Business Climate	Mar	--	98.9
Italy		Consumer Confidence Index	Mar	--	112.4
Italy		Manufacturing Confidence	Mar	--	113.4
	United States	U. of Mich. Sentiment	Mar F	59.7	59.7

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.