



Finansielle markeder

Det har været en relativt stille uge på de finansielle markeder, hvor hverken renter eller aktier har rykket sig det helt store, når vi ser over hele ugen. Dog har der været udsving undervejs.

Særligt tirsdagens nye tal for forbrugerpriser i USA skabte bevægelser på markederne. Selvom inflationen faldt, landede både headline- og kerneinflation højere end ventet, og det fik hurtigt sendt, særligt de amerikanske, renter i vejret. De stigende renter tyngede aktiemarkederne, og dagen sluttede med mærkbare fald på ledende aktieindeks. Der kan dog være tale om lidt af en overreaktion. En del af det tabte på aktiemarkederne blev nemlig hentet hjem igen onsdag, hvor renterne også faldt lidt tilbage.

Centralbankerne bliver fortsat fulgt tæt af markederne, og ugens skuffende inflationstal bidrager isoleret set til en udskydelse af den amerikanske centralbanks første rentenedsættelse. Det viser sig også i markedsindprisindegen for en rentesækning i maj, som faldt ovenpå tallene. Der indpriseres nu en større sandsynlighed for, at en nedsættelse først vil finde sted i juni.

I eurozonen fortæller nøgletallene en anden historie, hvor den stramme pengepolitik virkelig sætter sine spor. Hertil viser indprisindegerne en svag overvægt til, at ECB vil sænke renten allerede i april, og det er bestemt ikke utænkeligt.

Rentetilpasningsauktionerne hos Totalcredit blev afsluttet i fredags, og det endelige resultat for F1-lånet landede på 3,58%. Det betyder, at F1-lånerne efter 3 år med rentestigninger nu endelig får et rentefald. Faldet er dog minimalt, da låntagerne kommer fra en rente på 3,62%.

International økonomi

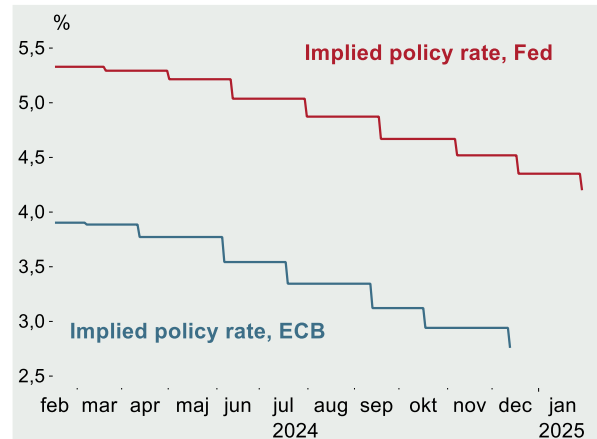
Inflationen i USA falder til 3,1% i januar fra 3,4% i december. Det er et mindre fald end ventet, hvor der var ventet et fald til 2,9%. Kerneinflationen,

Renterne steg ovenpå skuffende inflationstal



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve og Macrobond.

Fed-nedsættelse skydes længere ud i horisonten



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Bloomberg.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anton Thorell Steinø

ANTS@al-bank.dk

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm

som er fratrukket energi og fødevarer, var uændret på 3,9%. Her var ventet et fald til 3,7%. Det er ærgerlige tal, som vil give næring til tvivlen om, hvorvidt inflationen helt og holdent er på vej mod målsætningen på 2%.

I Tyskland rammer inflationen det laveste siden 2021. Inflationen faldt til 2,9% i januar fra 3,7% måneden før. Kerneinflationen falder ligeledes til 3,4% fra 3,8% i december. Den tyske inflation steg i december, men det var en enlig svale, som var drevet af et bortfald af midlertidige støtteordninger til de høje energipriser.

Nye erhvervstillidstal for den tyske økonomi fra ZEW viser en total dekolpling mellem forventningerne til fremtiden og vurderingen af den nuværende økonomiske situation. Fremtidsudsigterne stiger for 7. måned i træk, mens vurderingen af den nuværende økonomiske situation forværres og rammer det laveste siden begyndelsen af coronakrisen i 2020. Tysk BNP mødte tilbagegang i 4. kvartal, og det sætter sig i opfattelsen af økonomien her og nu. Tilstanden i den tyske økonomi har stor betydning for den danske økonomi. Dansk eksport til Tyskland beskæftiger mere end 100.000 danske jobs.

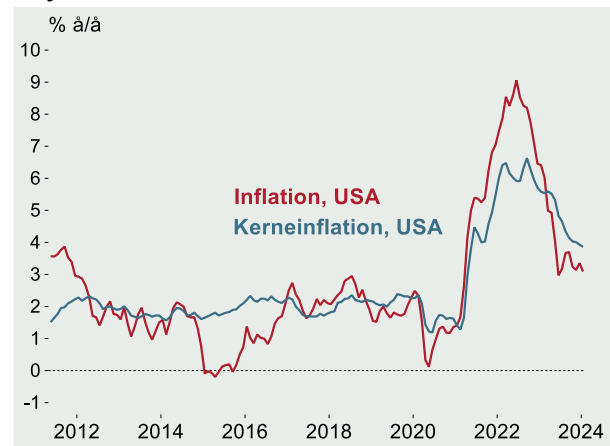
EU-Kommissionen har torsdag offentliggjort en ny prognose for den europæiske økonomi. Der er skruet lidt ned for vækstforventningerne, men det forventes samtidigt, at økonomien gradvist vil accelerere i 2024. I takt med at inflationen er kommet mere under kontrol, er inflationsforventningerne blevet nedjusteret i den nye prognose. Med dette står døren pivåben for rentenedsættelser hos ECB i år. Ovenpå en række sløje nøgletal for den europæiske økonomi kan timingen komme allerede i april.

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

Dansk økonomi

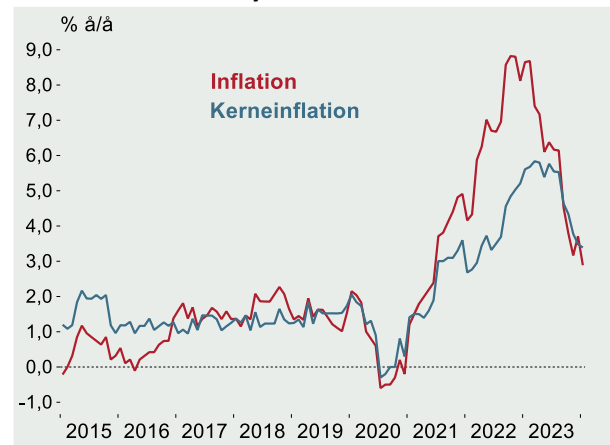
Inflationen stiger til 1,2% i januar fra 0,7% i december. Dermed er det tredje måned i træk, at inflationen stiger efter den var nede og ramme 0,1% i oktober. Inflationen er dog fortsat hamrende lav, efter den for godt et år siden var

Højere end ventet inflation i USA



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

Laveste inflation i Tyskland siden 2021



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Statistisches Bundesamt.

Bedre fremtidsudsigter til tysk økonomi



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af ZEW.

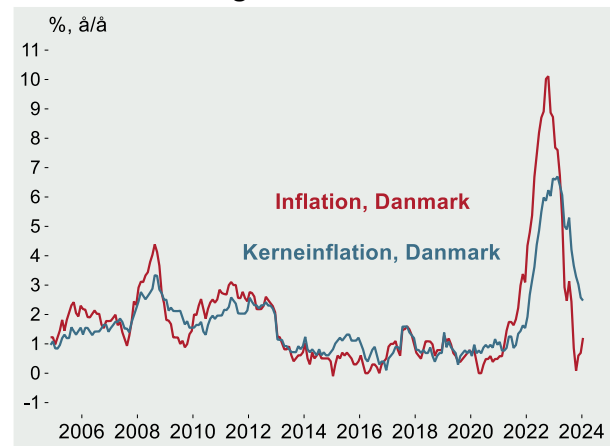
hamrende høj. Prisstigningerne i januar var drevet af energi og fødevarer, og ser vi bort fra netop de ting og ser på kerneinflationen, så faldt kerneinflationen i januar. Det generelle billede er, at der er kommet meget mere styr på inflationen. Vi forventer dog, at inflationen vil stige gennem 2024 og ende på i omegnen af 2,5%-3%.

Producentpriserne steg med 2,5% i januar i forhold til december. Den seneste stigning kommer imidlertid efter mange måneder med fald, og producentpriserne er i dag stort set uændrede i forhold til for et år siden. Helt overordnet er omkostningspresset lettet for landets virksomheder. Tilbage i august 2022 toppede producentprisstigningen på vilde 38%, men tiden med rakethøje stigninger er fortid. Det er ikke mindst gode nyheder for de danske forbrugere, da producentpriserne typisk smitter af på forbrugerpriserne med en forsinkelse.

Lønningerne steg 4,9% i 4. kvartal i forhold til samme kvartal sidste år. Lønningerne er således på det højeste i 15 år. For et år siden lød lønstigningerne på 3,6%. Det er særligt den høje fart på arbejdsmarkedet med rekordhøj beskæftigelse og overenskomstforhandlinger som slår igennem på lønvæksten. De kraftige lønstigninger betyder, at mange danskere igen oplever fremgang i reallønnen. Det er bestemt positivt efter købekraften tog nogle massive slag under den høje inflation i 2022. Ser vi på 4. kvartal isoleret set, så lyder reallønsfremgangen på mere end 4%, og det er historisk set ret højt.

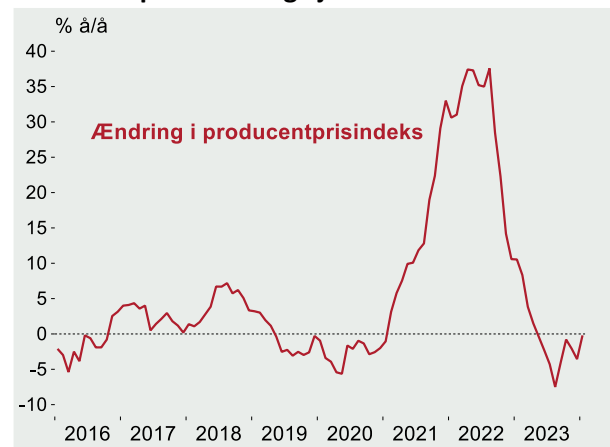
Ledigheden steg med 258 personer i januar, når der tages højde for sæson. Det betyder, at der i dag er 86.865 ledige i Danmark. Ledighedsprocenten er i januar uændret på 2,9%. Ledigheden er nu steget i 14 ud af de seneste 15 måneder, og i den periode er der kommet mere end 10.000 flere ledige til. Set i lyset af ret så store udfordringer med inflation, rentestigninger og usikkerhed for økonomien er stigningen egentlig ret begrænset. Sammen med den rekordhøje og fortsat stigende beskæftigelse er det samlede indtryk fra arbejdsmarkedet, at det stadig ser godt ud.

Dansk inflation stiger for 3. måned i træk



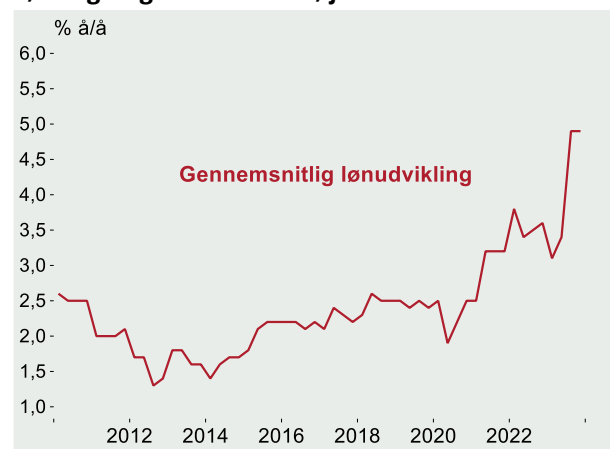
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Producentpriserne steg i januar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lønstigninger har ramt højeste fart i 15 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Dansk Arbejdsgiverforening.

Vi forventer dog, at ledigheden vil fortsætte med at stige i 2024. Dansk økonomi er i recession, og arbejdsmarkedet reagerer typisk med forsinkelse. Det indikerer stadig stigende ledighed og fald i beskæftigelsen i 2024. Men de nuværende takter for arbejdsmarkedet peger på alle måder mod en blød landing.

Antallet af nye stillingsopslag holder højt niveau. I januar blev der slået 27.275 nye stillinger op, hvilket er hele 34% flere end i december. Der bliver dog sædvanligvis slået færre jobs op i december, og tager vi højde for denne sæson, er der tale om et stort set uændret antal stillingsopslag. Der bliver i dag slået lidt flere stillinger op end før corona. Efterspørgslen på arbejdskraft fra virksomhederne holder sig altså pæn, selvom beskæftigelsen allerede ligger i rekordhøjder.

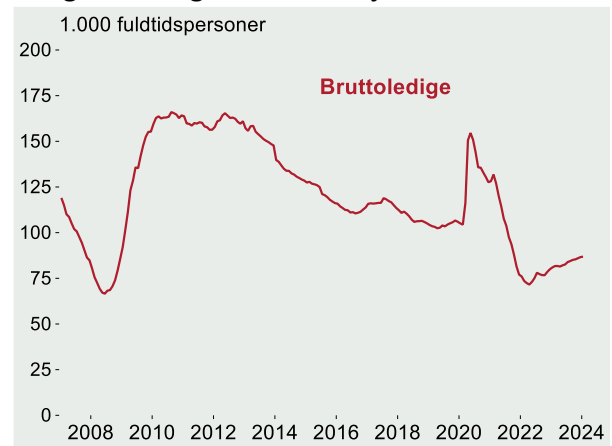
Danske hoteller slår overnatningsrekord i 2023. I december var der 1,21 mio. overnatninger på landets hoteller. Det bringer totalen for hele 2023 op på 19,15 mio. overnatninger, hvilket er hele 3,7% højere end den hidtidige overnatningsrekord fra 2022. Målt på antallet af overnatninger er alle spor fra coronakrisen fejlet bort, og det er ikke kun hotellerne, som har klaret sig flot i 2023. Også landets vandrerhjem og feriecentre kan notere sig rekordmange overnatninger.

Overnatninger i danske feriehuse slutter året på 23 mio. overnatninger. Det er det næsthøjeste niveau i statistikens historie, kun overgået af 2022. Det er især tyskere, som ynder at holde ferie i et lejet dansk sommerhus. De tyske gæster står for mere end 60% af overnatningerne i 2023.

Antallet af overnatninger på de danske overnatningssteder i 2023 er ganske imponerende, særligt set i lyset af, at købekraften har været kraftigt i bakgear både herhjemme og udenfor landets grænser. Dertil er der intet, som tyder på, at den kraftige efterspørgsel ser ud til at stoppe lige foreløbigt.

Bilsalget er kommet ekstremt langsomt fra start i 2024. Der blev solgt 9.877 nye personbiler i januar, når der tages højde for sæsonudsving. Det er

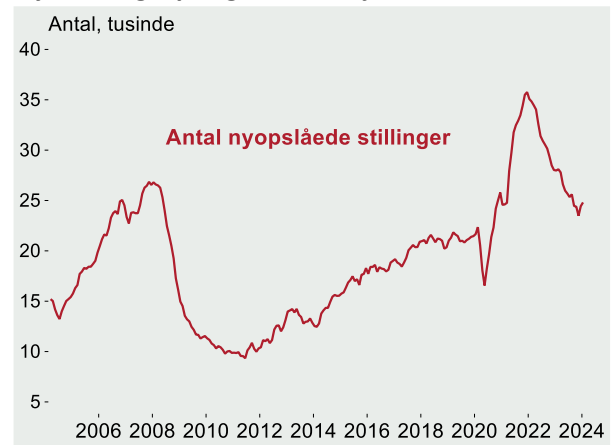
Ledigheden stiger en anelse i januar



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

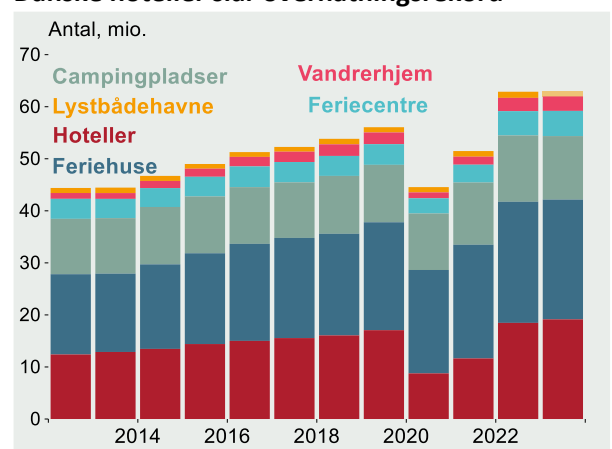
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Nye stillingsopslag holder højt niveau



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats.

Danske hoteller slår overnatningsrekord



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

18% færre sammenlignet med januar sidste år og 45% færre end i december. Den sløve start på året kan delvist tilskrives skatteteknik på elbiler, som skaber incitament til at udskyde bilkøbet en kende. Til gengæld står de eldrevne biler alligevel for mere end en tredjedel af det samlede salg af nye personbiler i januar. Så helt skidt står det ikke til.

Vi ser lige nu flere indikationer på, at der kan være prisfald på biler på vej. Tæt på halvdelen af bilforhandlerne melder, at de har for stort et lager. Dertil vurderer ca. 40% af bilforhandlerne selv, at de forventer at sænke priserne i de kommende tre måneder. Det kan yderligere være med til at give et løft til bilsalget over den kommende tid.

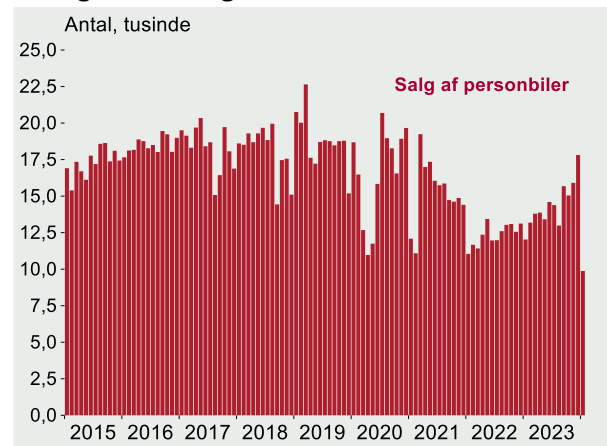
I den kommende uge får vi et opdateret nationalregnskab for 4. kvartal. Dertil venter nye tal for beskæftigelse og forbrugertillid, samt et friskt konjunkturbarometer fra erhvervslivet.

Boligmarked

Lejlighedspriserne faldt med -0,7% i januar. Det er første gang siden februar 2023, at lejlighedspriserne falder. Det skal formentlig tilskrives overgangen til de nye boligskatte, hvor en del lejlighedskøbere efter 1. januar skal betale mere i boligskatte på en stor del af lejlighedsmarkedet. Bredt for boligmarkedet har der dog indfundet sig en stabilitet. Vi skal et år tilbage for at spore de seneste prisfald på huse, som kom på ryggen af høj inflation, stigende renter og økonomisk usikkerhed. Men der er kommet ro på netop de ting, og det har givet mere ro på boligmarkedet. Huspriserne er i dag 4,2% højere end for et år siden.

Der bliver igangsat færre boligbyggerier. I 4. kvartal blev der påbegyndt 5.922 boliger. Sammenligner vi det med tidligere år, så er det påbegyndte byggeri dykket med hele 37% i forhold til for to år siden. Der er altså tale om en markant nedgang. Lige nu melder mere end hver fjerde byggevirksomhed om manglende efterspørgsel. For godt to år siden var det blot hver tiende.

Bilsalget kom langsomt ud af startblokken i 2024



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

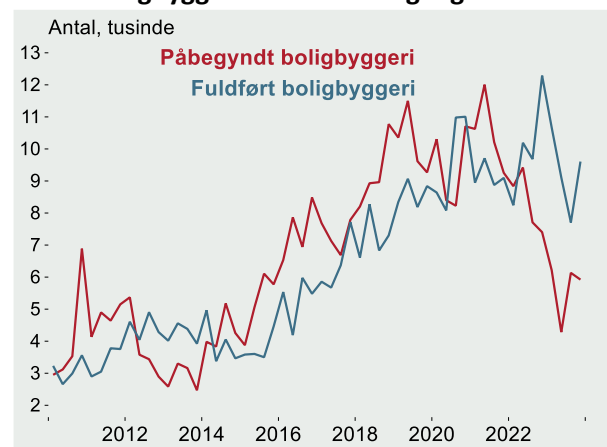
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Fald i lejlighedspriserne i januar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Færre boligbyggerier bliver sat i gang



Anm.: Data er korrigeret for sæson og forsinkelser i BBR.

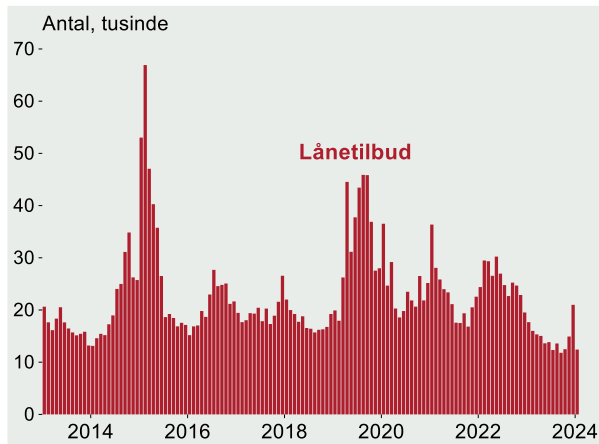
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Det afsluttede byggeri holder et fornuftigt højt niveau. I 4. kvartal 2023 blev der færdiggjort 9.606 boligbyggerier, hvilket er 24% flere i forhold til kvartalet før. Det skyldes dels, at der blev igangsat meget nyt byggeri i den forudgående tid. Det er heller ikke utænkeligt, at stigningen i 4. kvartal er påvirket af de nye boligskatteregler, der trådte i kraft 1. januar 2024, hvor nogle har haft incitament til at få færdiggjort byggeriet.

Realkreditinstitutterne gav 11.751 lånetilbud til boligejere og virksomheder i januar. Det er 27% færre end i december. Antallet af nye lånetilbud er altså kørt helt i sæk. Mere stilstand på bolighandlerne efter overgangen til de nye boligskatter, ekstremt få nybyggerier og en generelt lav konverteringsaktivitet trækker lånetilbuddene ned i et omfang, som er blandt de laveste gennem historien. Siden 1996 er der blot tre gange oplevet færre lånetilbud end i januar i år.

Næste uge byder på nye tal for bolighandlerne i januar.

Ekstremt få lånetilbud fra realkreditinstitutterne



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Finansielle markeder uge 7

Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.027	0,0%	3,6%	14,3%	2,5%
S&P500	5.001	0,1%	4,9%	20,6%	4,8%
Dow Jones	38.424	-0,8%	2,8%	12,6%	1,9%
Nasdaq	17.808	0,1%	5,8%	40,4%	5,8%
Nikkei	37.703	2,3%	5,9%	37,1%	12,7%
C25	1.884	0,8%	1,7%	5,8%	3,4%
S30	2.362	0,2%	1,6%	4,7%	-1,4%
FTSE	7.568	-0,4%	0,1%	-5,4%	-2,1%
STOXX50	4.709	0,0%	5,9%	10,0%	4,1%
DAX	16.945	-0,1%	2,3%	9,3%	1,2%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,071	-0,4%	-1,6%	0,1%	-3,0%
EUR/DKK	7,454	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,958	0,4%	1,5%	-0,1%	3,2%
SEK/DKK	0,659	-0,4%	0,0%	-1,5%	-1,9%
NOK/DKK	0,657	0,6%	-0,1%	-3,7%	-0,8%
GBP/DKK	8,743	0,1%	0,9%	4,2%	1,9%
CHF/DKK	7,852	-0,9%	-1,4%	4,2%	-2,4%
JPY/DKK	0,046	-0,5%	-1,1%	-11,3%	-3,1%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,56	0,1	0,34	-0,06	0,33
US 10Y	4,27	0,12	0,2	0,46	0,39
Tysk 2Y	2,84	0,08	0,26	-0,03	0,46
Tysk 10Y	2,34	-0,01	0,12	-0,13	0,32
Dansk 2Y	2,77	0,04	0,19	-0,09	0,35
Dansk 10Y	2,46	-0,02	0,06	-0,11	0,21
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.992	-2,1%	-1,8%	8,5%	-3,4%
Olie (Brent)	81	-0,4%	4,5%	-4,6%	5,7%
Metaller	3.586	0,5%	-1,5%	-11,3%	-4,7%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 14. februar.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 8

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Dec	--	-0.7%
16-02-2024	Sweden	Unemployment Rate SA	Jan	--	8.2%
	United Kingdom	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Jan	--	-3.2%
	France	CPI YoY	Jan F	--	3.1%
	United States	Housing Starts	Jan	1468k	1460k
	United States	PPI Final Demand MoM	Jan	0.1%	-0.1%
	United States	U. of Mich. Sentiment	Feb P	80.0	79.0
Mandag	Japan	Core Machine Orders MoM	Dec	--	-4.9%
19-02-2024	Sweden	CPI MoM	Jan	--	0.7%
Tirsdag	Denmark	GDP SA QoQ	4Q P	--	-0.7%
20-02-2024	United States	Leading Index	Jan	--	-0.1%
Onsdag	Japan	Trade Balance	Jan	--	¥62.1b
21-02-2024	United States	MBA Mortgage Applications	feb-16	--	--
	Eurozone	Consumer Confidence	Feb P	--	-16.1
	United States	FOMC Meeting Minutes	jan-31	--	--
Torsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Feb P	--	51.5
22-02-2024	Denmark	Consumer Confidence Indicator	Feb	--	-8.4
	France	HCOB France Composite PMI	Feb P	--	44.6
	Germany	HCOB Germany Composite PMI	Feb P	--	47.0
	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Feb P	--	47.9
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Jan F	--	0.9%
	United Kingdom	S&P Global UK Composite PMI	Feb P	--	52.9
	Eurozone	CPI YoY	Jan F	--	2.9%
	United States	Initial Jobless Claims	feb-17	--	--
	United States	S&P Global US Composite PMI	Feb P	--	52.0
	United States	Existing Home Sales	Jan	3.99m	3.78m
Fredag	Germany	GDP SA QoQ	4Q F	--	-0.3%
23-02-2024	Germany	IFO Business Climate	Feb	--	85.2

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk, Økonom Anton Thorell Steinø, mail: ANTS@al-bank.dk, Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk, Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm, mail: 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.