



## Finansielle markeder

Aktiemarkederne viser fortsat høj turbulens med markante daglige udsving. Den forgangne uge var ingen undtagelse. Set for ugen som helhed ender aktiemarkederne dog nogenlunde uændrede, men som sagt ikke uden udsving.

Temaet på de finansielle markeder har ændret karakter. Fokus er for en stund rykket fra inflationsfrygt til frygt for en eskalering i konflikten mellem Rusland og Ukraine. Markederne er på stikkerne og er generelt tyndhudede overfor nye meldinger. I vores optik siger det en del om, hvor lidt man egentlig ved, og hvor usikker man dybest er omkring det endelige udfald. Konflikten vil være kilde til uro i den kommende tid.

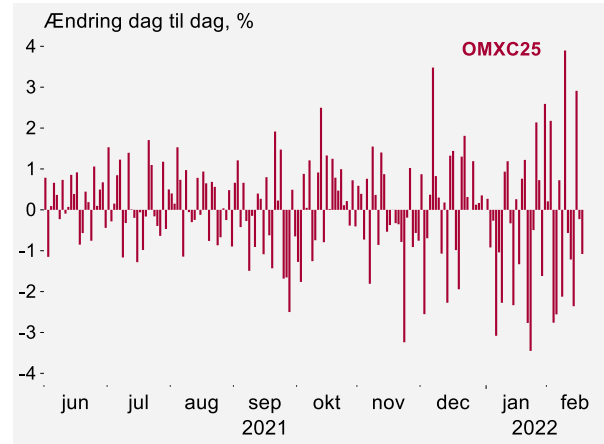
Renterne har brugt ugen på at puste ud efter en hæsblæsende tid, hvor de er fløjet i vejret. Også stigningen i de danske boligrenter - svarende til kursfald - er bremset op i denne uge. Renteni-veauet er imidlertid forhøjet, hvor et fastforrentet lån ligger med en rente på 2,5% i dag mod 1,5% for to måneder siden og 0,5% for et års tid siden.

Den kommende uge - og mere til - kommer til at være præget af uro fra konflikten mellem Rusland og Ukraine. Der kommer også inflationstal fra USA med PCE. Det er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål og vil drage sig opmærksomhed fra de finansielle markeder med sigtet rettet mod rentemødet i marts, hvor renten hæves for første gang på denne side af coronakrisen. Der har i denne uge været flere hårde meldinger fra centralbankmedlemmer, der sætter en tyk streg under den strammingskurs, som FED går ind i.

## International økonomi

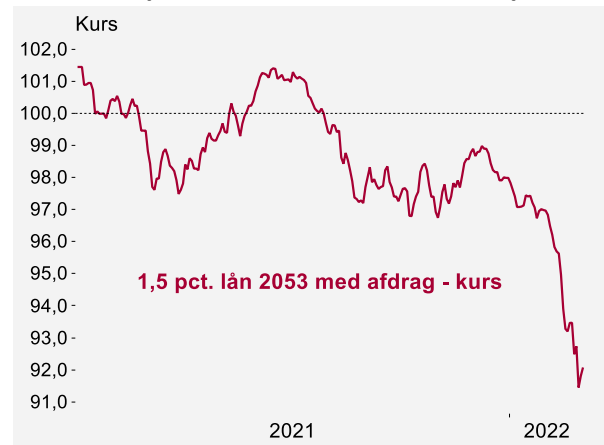
ZEW-tilliden til tysk økonomi forbedres i februar. Vurderingen af den nuværende økonomiske situation ligger fortsat til den lave side, men begynder så småt at blive bedre, samtidig med at forventningerne til fremtiden stiger for anden måned i

## Markant større udsving på aktiemarkederne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund Nasdaq

## Kursfaldet på danske realer er bremset op



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

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

3848 4761 / 2681 2275

**Økonom Lisette Rosenbeck Christensen**

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

3848 4760 / 2173 9337

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

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

3848 4555 / 2910 6995

**Studertermedhjælper Magnus Poulsen**

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

træk. Vinterens coronasmitte og høje restriktionsniveau bider i kombination med globale flaskehalse og højere energi- og råvarepriser stadig fra sig i den tyske økonomi. Tallene peger på, at væksten i tysk økonomi vil ligge underdrejet i årets første kvartal, men herefter forventes tysk økonomi igen at gå mod lysere tider.

I den kommende uge kommer der PMI for eurozonen og ligeledes tillidstal for det tyske erhvervsliv ved IFO. Hertil kommer der PMI fra USA, som dog ikke har samme relevans som ISM og NFIB, hvorfor den ikke vil drage sig særlig stor opmærksomhed.

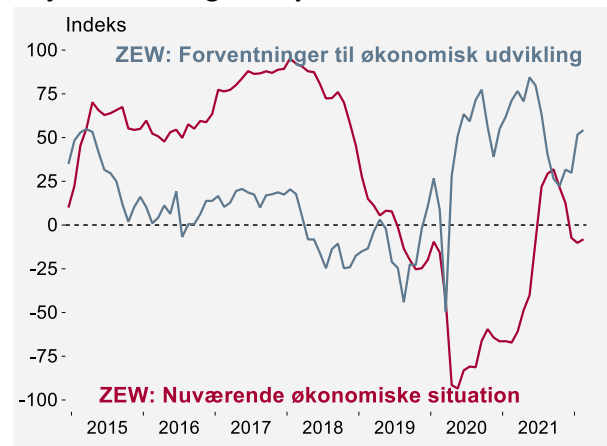
### Dansk økonomi

BNP voksede med 1,1% i 4. kvartal. Det viser BNP-indikatoren, som er første indsigt i udviklingen i Danmark. Årsvæksten lyder dermed på 3,9% i 2021, hvilket er højeste økonomiske vækst i Danmark siden 2006. Det betyder samtidig, at dansk økonomi endegyldigt er oppe af hullet fra coronakrisen og er i dag 3,4% større end før coronakrisen. BNP revideres ofte betydeligt, og dansk økonomi kan ligefrem ende med højeste vækst i 27 år.

Vinterens smittebølge og restriktioner formåede dårlig overhovedet at vise sig som et bump på vejen. Det er gået meget som forventet hvor forbrugere, virksomheder og myndigheder er blevet mere trygge omkring situationen med høj smitte. Derfor forventede vi også, at det ville bide langt mindre på økonomien end under tidligere smittebølger. Reaktionsmønstrene er i dag mere kendte, og det reducerer usikkerheden, som ellers kan være gift for økonomien. I 2022 forventer vi en vækst på omkring 3%. Dansk økonomi vil dermed fortsat vokste, men dampen vil gå af.

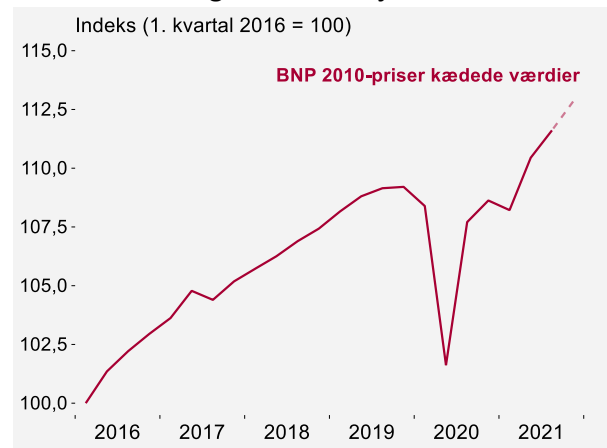
Lønvæksten var uændret i 4. kvartal. Vi så en årlig lønfremgang på 3,2%. Det er uændret i forhold til både 2. og 3. kvartal. Lønvæksten har ligget bomstille i tre kvartaler nu, men har alligevel taget en klinge op i forhold til før corona. Farten i dansk økonomi er meget høj, beskæftigelsen slår rekord og jobopslagene ligger stadig ekstremt højt. Ledigheden er tordnet ned til det laveste siden 2008, og virksomhederne kalder på arbejdskraft. Det giver

### Høje forventninger til tysk økonomi intakte



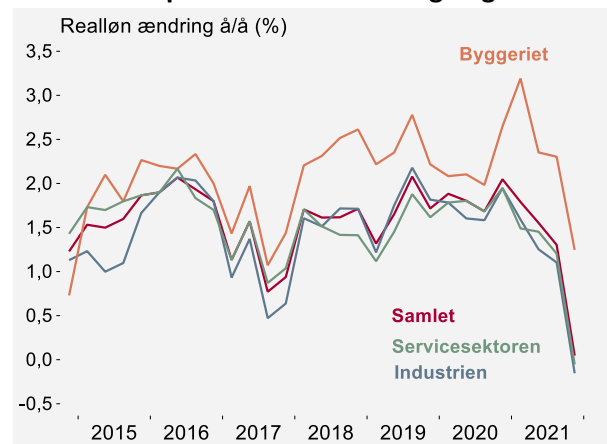
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)

### Dansk økonomi grænser til højeste vækst i 27 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

### Inflationen spiser stor del af lønstigninger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Dansk Arbejdsgiverforening (DA)

alt sammen en samlet en glimrende substans for lønstigninger, som dog endnu lader vente på sig.

Priserne stiger dog samtidig med højeste hastighed i 13 år. Derfor skal danskernes stigende lønninger betale stadig mere for at opretholde samme forbrug. Og lige nu bevæger lønningerne sig eksakt lige så hurtigt som prisudviklingen.

Det samlede producentprisindeks for varer er steget med 31% i januar sammenlignet med samme måned sidste år. Det er den næststørste årlige stigning i de 17 år, som statistikken går tilbage, kun overgået af sidste måneds rekordstore årlige stigning på 33%. Producentprisindekset viser udviklingen i de priser, som danske producentvirksomheder sælger til andre virksomheder. Det er utrolig høje stigninger, vi ser i producentpriserne i øjeblikket, hvor det ganske enkelt er blevet markant dyrere at drive virksomhed. Det smitter af på de varer, som de danske forbrugere står overfor. Inflationen er allerede steget til det højeste i 13 år. Og med producentprisstigninger på de her niveauer, kan det betyde, at en større del af privatforbruget kan blive ramt af prisstigninger. Forklaringen bag de eksploderende producentpriserne findes særligt i de højere energipriser.

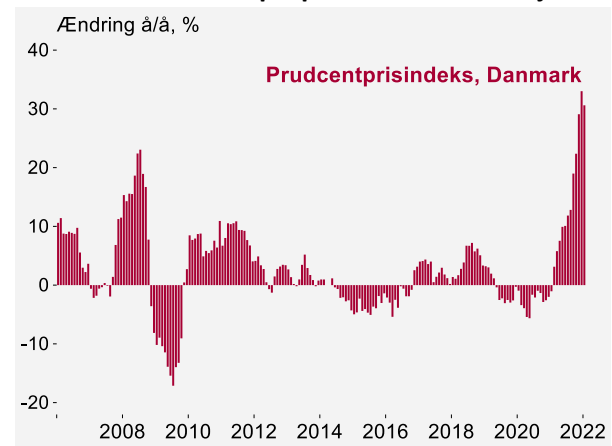
Forbrugertilliden falder i januar til det laveste niveau i næsten et år. Højere energipriser trækker veksler på danskernes økonomi, og det bider ikke overraskende på forbrugertilliden. Vi ser netop også, at det er synet på egen økonomi og danskerne købelyst som tager de største slag her i februar. Danskerne oplever lige den kraftigste stigning i forbrugerpriserne siden 1989 med undtagelse af en enkelt måned i 2008.

I næste uge kommer der tal for beskæftigelsen, indlån i banker og en opdateret melding om mangel på arbejdskraft og materialer fra erhvervslivet.

### Boligmarkedet

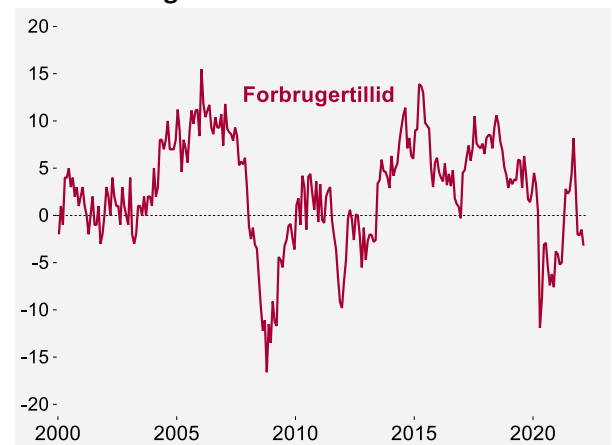
Januar bød på mere end 6.000 handler på boligmarkedet. Det er en stigning på godt 600 handler med huse, lejligheder og sommerhuse i forhold til i december. Der er altså imponerende aktivitet på boligmarkedet. Det viser med al tydelighed, at

### Virksomhedernes inputpriser mærkbart højere



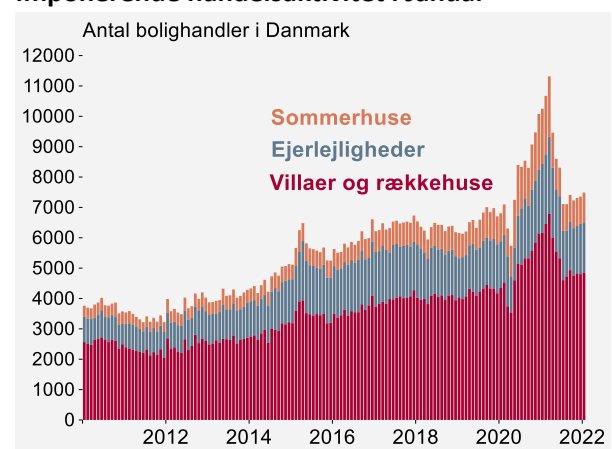
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Fald i forbrugertillid i februar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Imponerende handelsaktivitet i Januar



Anm.: Data er sæsonjusteret

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden

danskernes appetit efter at købe bolig på ingen måde er slukket endnu. Der er dog udsigt til, at markedet kan gå en mere turbulent tid i møde, efter renterne er steget betragteligt. Rentestigningen har gjort boligkøbet dyrere, og det vil hæmme danskernes sult efter at købe bolig. Vi forventer, at rentestigningen vil påvirke handelsaktiviteten i nedadgående retning. Dog vil et lavt boligudbud og opsvinget i dansk økonomi betyde, at de færre handler ikke nødvendigvis sætter sig i faldende priser.

I januar var der næsten 22.000 lånetilbud fra realkreditinstitutterne. Det er omkring 2.400 flere end i december. Lånetilbuddene er aktuelt et lille nøk over det normale niveau definerende for perioder uden stor bølgegang i lånetilbuddene. Store bølgegang er typisk forbundet med store konverteringsbølger, men rentestigningen har lukket og slukket alle muligheder for at konvertere ned i rente for boligejerne. Samtidig er danskerne i sin helhed også relativt afdæmpede med at låne penge i boligen til trods for de markant højere friværdier, som boligprisstigningerne under coronakrisen har medført. Vi forventer, at lånetilbuddene realkreditinstitutterne fortsat vil have en pæn volumen i den kommende tid. Det skyldes den fortsat imponerende aktivitet på boligmarkedet, mens konverteringer op i rente vil begynde at røre på sig.

I næste uge kommer der tal for det samlede realkreditudlån.

| Finansmarkederne uge 7 |        |        |        |       |      |
|------------------------|--------|--------|--------|-------|------|
| Aktier                 |        |        |        |       |      |
|                        | Niveau | -1 uge | -1 md. | -1 år | ÅTD  |
| MSCI world             | 1.894  | -0,9%  | -2,8%  | 6%    | -7%  |
| S&P500                 | 4.380  | -0,9%  | -3,4%  | 12%   | -8%  |
| Dow Jones              | 34.312 | -1,2%  | -2,0%  | 9%    | -6%  |
| Nasdaq                 | 14.172 | -0,6%  | -5,8%  | 4%    | -13% |
| Nikkei                 | 27.233 | -1,7%  | -0,9%  | -10%  | -5%  |
| C25                    | 1.719  | -0,8%  | -5,0%  | 2%    | -13% |
| S30                    | 2.229  | -2,8%  | -4,4%  | 11%   | -8%  |
| FTSE                   | 7.537  | -1,6%  | -0,7%  | 14%   | 2%   |
| STOXX50                | 4.113  | -1,0%  | -3,6%  | 12%   | -4%  |
| DAX                    | 15.268 | -1,0%  | -3,4%  | 10%   | -4%  |
| Valuta                 |        |        |        |       |      |
|                        | Niveau | -1 uge | -1 md. | -1 år | ÅTD  |
| EUR/USD                | 1,137  | -0,9%  | 0,2%   | -6%   | 0%   |
| EUR/DKK                | 7,440  | 0,0%   | 0,0%   | 0%    | 0%   |
| USD/DKK                | 6,543  | 0,4%   | -0,2%  | 6%    | 0%   |
| SEK/DKK                | 0,702  | -0,4%  | -2,4%  | -5%   | -3%  |
| NOK/DKK                | 0,735  | -0,5%  | -1,9%  | 1%    | -1%  |
| GDP/DKK                | 8,911  | 0,6%   | -0,4%  | 4%    | 1%   |
| CHF/DKK                | 7,109  | 0,9%   | -0,8%  | 4%    | -1%  |
| JPY/DKK                | 0,057  | 1,1%   | -0,8%  | -2%   | 0%   |
| Renter                 |        |        |        |       |      |
|                        | Niveau | -1 uge | -1 md. | -1 år | ÅTD  |
| US 2Y                  | 1,49   | -0,01  | 0,45   | 1,38  | 0,76 |
| US 10Y                 | 1,97   | 0,05   | 0,14   | 0,68  | 0,45 |
| Tysk 2Y                | -0,39  | -0,04  | 0,18   | 0,31  | 0,25 |
| Tysk 10Y               | 0,26   | -0,01  | 0,25   | 0,62  | 0,47 |
| Dansk 2Y               | -0,36  | -0,09  | 0,21   | 0,19  | 0,24 |
| Dansk 10Y              | 0,46   | -0,04  | 0,29   | 0,56  | 0,41 |
| Råvarer                |        |        |        |       |      |
|                        | Niveau | -1 uge | -1 md. | -1 år | ÅTD  |
| Guld                   | 1.898  | 2,1%   | 3,1%   | 7%    | 4%   |
| Olie (Brent)           | 93     | 1,6%   | 5,9%   | 46%   | 17%  |
| Metaller               | 4.804  | 1,8%   | 2,5%   | 28%   | 7%   |

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 17/2-2022.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

**Nøgletalskalender uge 8**

| Dato       | Land           | Nøgletal                         | Periode | Forventning | Forrige periode |
|------------|----------------|----------------------------------|---------|-------------|-----------------|
| Mandag     | Japan          | Jibun Bank Japan PMI Composite   | Feb P   | --          | 49.9            |
| 21-02-2022 | Germany        | PPI YoY                          | Jan     | 24.0%       | 24,2%           |
|            | France         | Markit France Composite PMI      | Feb P   | --          | 52.7            |
|            | Germany        | Markit/BME Germany Composite PMI | Feb P   | 54.8        | 53.8            |
|            | Eurozone       | Markit Eurozone Composite PMI    | Feb P   | 52.6        | 52.3            |
|            | United Kingdom | Markit/CIPS UK Composite PMI     | Feb P   | 55.2        | 54.2            |
| Tirsdag    | Germany        | IFO Business Climate             | Feb     | 96.5        | 95.7            |
| 22-02-2022 | Italy          | CPI EU Harmonized YoY            | Jan F   | --          | 5.3%            |
|            | United States  | Markit US Composite PMI          | Feb P   | --          | 51.1            |
|            | United States  | Conf. Board Consumer Confidence  | Feb     | 110.0       | 113.8           |
| Onsdag     | Eurozone       | CPI YoY                          | Jan F   | 5.1%        | 5.0%            |
| 23-02-2022 | United States  | MBA Mortgage Applications        | 18-feb  | --          | -5.4%           |
| Torsdag    | Sweden         | Unemployment Rate                | Jan     | --          | 7.3%            |
| 24-02-2022 | United States  | Initial Jobless Claims           | 19-feb  | --          | 248k            |
|            | United States  | GDP Annualized QoQ               | 4Q S    | 7.0%        | 6.9%            |
|            | United States  | New Home Sales                   | Jan     | 810k        | 811k            |
| Fredag     | Japan          | Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY      | Feb     | 0.4%        | 0.2%            |
| 24-02-2022 | Sweden         | PPI YoY                          | Jan     | --          | 20.1%           |
|            | Denmark        | Retail Sales MoM                 | Jan     | --          | -4.5%           |
|            | France         | CPI YoY                          | Feb P   | --          | 2.9%            |
|            | France         | GDP QoQ                          | 4Q F    | 0.7%        | 0.7%            |
|            | Eurozone       | M3 Money Supply YoY              | Jan     | 6.7%        | 6.9%            |
|            | Norway         | Unemployment Rate                | Feb     | --          | 2.6%            |
|            | Italy          | Consumer Confidence Index        | Feb     | --          | 114,2           |
|            | Italy          | Manufacturing Confidence         | Feb     | --          | 113,9           |
|            | Eurozone       | Consumer Confidence              | Feb F   | --          | --              |
|            | United States  | Personal Income                  | Jan     | -0.3%       | 0.3%            |
|            | United States  | Durable Goods Orders             | Jan P   | 0.6%        | -0.7%           |
|            | United States  | Personal Spending                | Jan     | 1.2%        | -0.6%           |
|            | United States  | PCE Core Deflator YoY            | Jan     | 5.1%        | 4.9%            |
|            | United States  | U. of Mich. Sentiment            | Feb F   | 61.7        | 61.7            |

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: [JJB@al-bank.dk](mailto:JJB@al-bank.dk). Økonom Lisette Rosenbeck Christensen, telefon 38 48 47 60, mail: [LRC@al-bank.dk](mailto:LRC@al-bank.dk). Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: [BF@al-bank.dk](mailto:BF@al-bank.dk). Studentermedhjælper Magnus Poulsen, mail: [MAPO@al-bank.dk](mailto: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.