



## Finansielle markeder

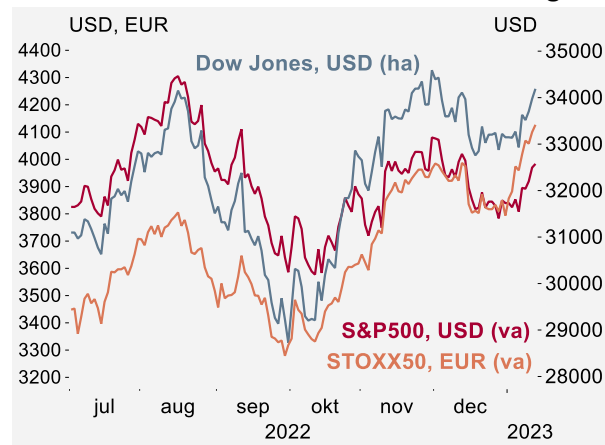
Det har været en volatil uge på de finansielle markeder, som bredt funderet ender i fremgang på aktiemarkederne og fald i renterne.

Ugens største begivenhed var nye inflationstal fra USA. Inflationen faldt igen, helt ligesom markedet havde forventet, men alligevel skabte det udsving på markedet, hvor aktierne først faldt og siden steg ovenpå tallet.

De finansielle markeder er fortsat drevet af centralbankernes pengepolitik og forventningerne hertil. Flere FED-medlemmer udtalte i ugen, at renten kun bør hæves 0,25 procentpoint til næste møde i februar, hvilket trak aktierne op og samtidigt bidrog til fald i statsrenterne. Det kommer på baggrund af den faldende inflation. Sidste uges jobrapport fra USA viste aftagende lønstigninger, og sammen med den faldende inflation lettes presset på den amerikanske centralbank. Det har svækket markedets forventninger til rentestigninger, og der indprises nu, at FED vil hæve med 0,25 procentpoint ved næste møde. Ved seneste rentemøde i december droslede FED tempoet ned og forhøjede renten med 0,50 procentpoint mod 0,75 procentpoint til de foregående rentemøder. Vi forventer, at den pengepolitiske rente hos FED når sin top inden sommerferien.

Rentefaldene har også smittet af på boligrenterne herhjemme, hvor 5%-lånet med afdrag onsdag gik over kurs 100, og dermed er lukket land for boligejerne. 4%-lånet står klar til at overtage. Vi er i øjeblikket vidne til det laveste renteniveau på de fastforrentede realkreditlån siden starten af september sidste år. 5%-lånet var dog også lukket for tilbud i to enkeltstående dage i december. For et år siden lå renten på 2%, og den toppede i starten af oktober, hvor 6%-lånene blev introduceret.

## Aktiemarkeder stormer frem i årets første uger



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

## 5%-lånet går over kurs 100 og lukker



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq og Totalkredit.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

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

3848 4761 / 2681 2275

**Seniorøkonom 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

**Studentermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm**

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

## International økonomi

Inflationen i USA faldt til 6,5% i december fra 7,1% måneden før, mens kerneinflationen falder til 5,7% fra 6,0%. Begge tal ramte eksakt markedets forventninger. Inflationen er nu faldet uafbrudt det seneste halve år, efter den toppede i 9,1% i juni. Vi ser dermed et vedvarende og stabilt fald i inflationen.

Erhvervstilliden hos de mindre virksomheder i USA, målt ved NFIB-indekset, falder i december til det laveste i 6 måneder. Det er især forventningen til det kommende halve år, som trækker ned i december. På trods af de seneste fald i inflationen, meldes prisstigningerne fortsat som den største udfordring for de små virksomheder.

Ledigheden i eurozonen holder sig uændret på 6,5% i november. Dermed ligger ledigheden fortsat på det laveste niveau nogensinde målt. Statistikken går tilbage til 1995.

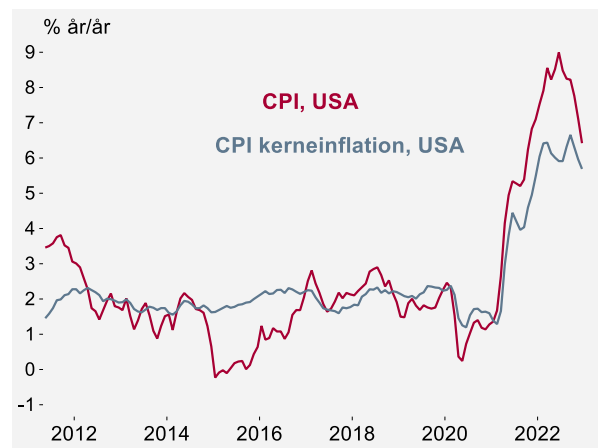
Næste uge byder på nye tal for erhvervstilliden i Tyskland fra ZEW-indekset.

## Dansk økonomi

Inflationen i Danmark falder til 8,7% i december fra 8,9% i november. Det er anden måned i træk, at inflationen daler. Faldet kommer efter, at inflationen i oktober ramte det højeste i 40 år med 10,1%. Den dalende inflation vækker utvivlsomt lidt glæde og lettelse hos mange danskere. Prisstigningerne har gjort det omkring 40.000 kr. dyrere for en gennemsnitlig dansk børnefamilie i årligt forbrug. Det presser privatforbruget, som står for næsten halvdelen af den danske økonomi.

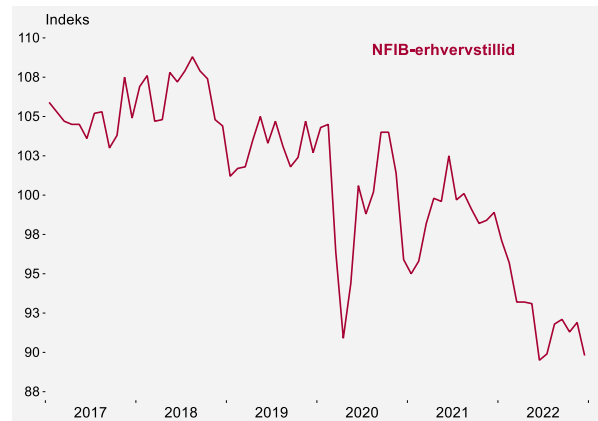
Inflationen vil fortsætte med at falde i 2023. Globale fødevarerpriser, energipriser, fragtrater og råvarepriser peger alle ned, og samtidig vil inflationen æde sig selv i takt med, at vi bevæger os gennem sidste års prisstigninger måned for måned. Det skyldes, at inflation måles som priser i dag i forhold til for et år siden, og derved vil sidste års prisstigninger løbende falde ud af målingen. Der er dog også en række faktorer, der peger i den anden retning. Fortsat mange virksomheder

### Inflationen i USA falder til det laveste i over et år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

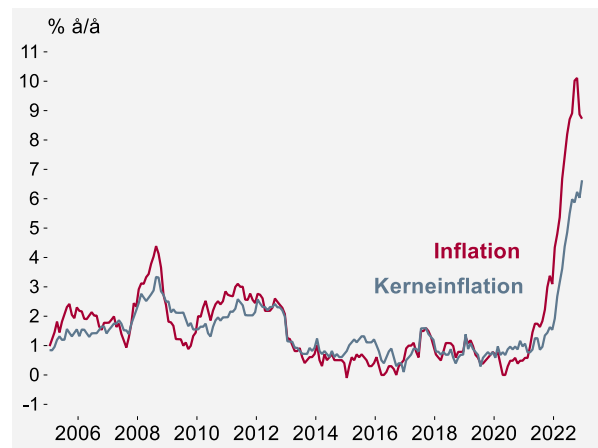
### Erhvervstilliden i små virksomheder i USA falder



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af NFIB.

### Dansk inflation falder for anden måned i træk



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

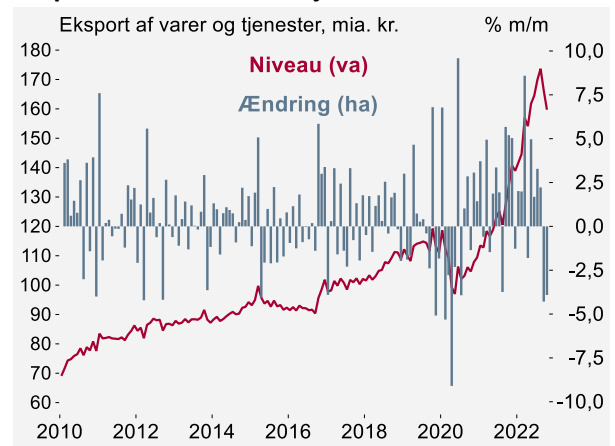
forventer at hæve priserne i den kommende tid. Derudover kan kontrakter med leverandører gøre, at priser reguleres op med forsinkelse. Til sidst har vi energipriserne, som tidligere har vist voldsomme udsving, og det er ikke usandsynligt, at de kan stige igen.

Dansk eksport falder for tredje måned i træk. Vi eksporterede for 157 mia. kr. i november, hvilket er -1,8% mindre end i oktober, når der tages højde for sæson. Over de seneste tre måneder er eksporten dykket med -10%. Eksporten har stor betydning for en lille åben økonomi som Danmark, og beskæftiger i omegnen af 900.000 danske arbejdspladser. I rede kroner har vi i 2022 eksporteret for 30% mere end i 2021. Det ser dog ikke helt så stærkt ud, når vi tager højde for prisudviklingen. Sammenlignet med sidste år er vareeksporten målt i mængder alene øget med 4% i år, og det understreger, at eksporten er på vej ind i en svær tid. Udsigterne er slørede med økonomiske udfordringer globalt set præget af høj inflation, massive pengepolitiske stramninger og krig i Ukraine. Dog er dansk eksport traditionelt mindre konjunkturfølsom med fokus på medicin og vindmøller, men den er ikke afskærmet over for ændringer i den globale økonomi.

Ledigheden steg med 2.600 personer i december, viser Danmarks Statistiks ledighedsindikator. Ledigheden steg også i november. Efter en lang periode med faldende ledighed ser vi nu nye toner fra arbejdsmarkedet. Der er færre stillingsopslag end for et år siden, beskæftigelsen vokser langsomt, og der er igen flere ledige. Vi forventer, at ledigheden vil pege videre op det kommende år. Den økonomiske afmatning har i 2022 ramt Danmark, men der er typisk en forsinkelse på arbejdsmarkedet, og derfor ser vi først slaget ramme senere. Reallønnen er sendt ned med omkring 5%, og det ses tydeligt afspejlet i en lav forbrugertillid. Det rammer privatforbruget, som videre smitter af på arbejdsmarkedet. Ledigheden er dog fortsat lav og befinder sig tæt på det laveste siden 2008.

Mere end hvert femte stillingsopslag er forsvundet i forhold til for et år siden. Når der tages højde for sæson, steg antallet af jobopslag en smule i

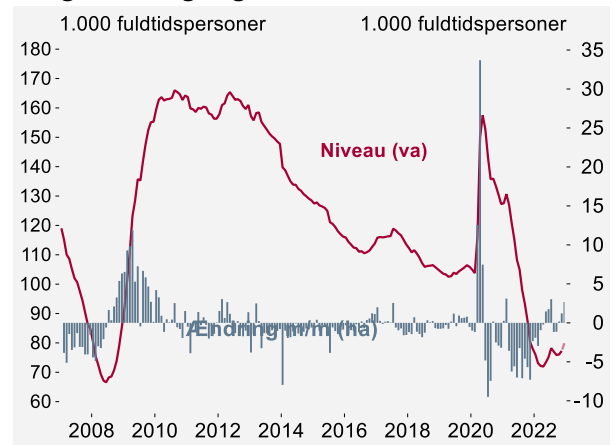
### Eksporten falder for tredje måned i træk



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

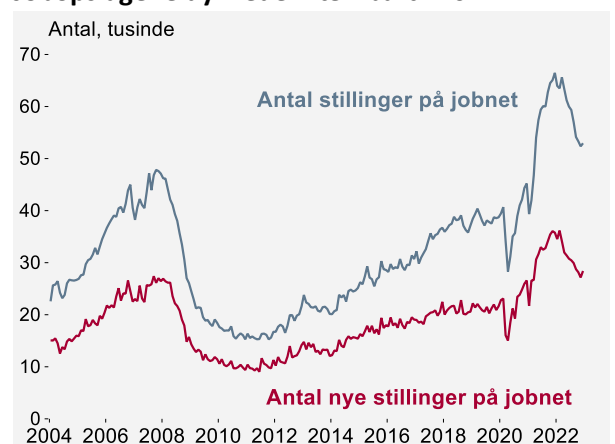
### Ledigheden stiger igen i december



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Jobopslagene dykkede mærkbart i 2022



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering.

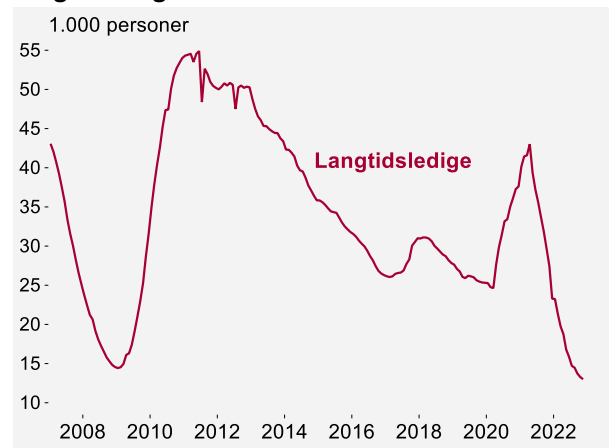
december, men forinden er opslagene faldet i 9 måneder i træk. Det vidner om, at farten på det danske arbejdsmarked er ved at stilne af. Dog ligger antallet af jobopslag fortsat på et pænt niveau set i en historisk kontekst. Vi forventer, at stillingsopslagene vil falde yderligere i 2023, som følge af afmatning i den danske økonomi.

Langtidsledigheden er faldet i 19 måneder i træk, når der tages højde for sæson. Langtidsledige er defineret ved, at man har været ledig i mindst 80% af tiden indenfor de seneste 12 måneder. Det er først og fremmest glædeligt, når dem længst væk fra arbejdsmarkedet kommer i arbejde. Dansk økonomi har været præget af kraftig fremgang i beskæftigelsen kombineret med markante meldinger om mangel på arbejdskraft hos virksomhederne. Det har fået langtidsledigheden til at falde kraftigt. Som nævnt forventer vi at se en tilbagegang på arbejdsmarkedet i 2023, og det vil også gå ud over langtidsledigheden.

Det forgangne år bød på et voldsomt fald i naturgasforbruget herhjemme. I 2022 brugte danske husholdninger og virksomheder hele 37% mindre naturgas end året før. Det lavere forbrug af naturgas skyldes primært, at prisen på naturgas i løbet af 2022 steg meget kraftigt til priser, vi aldrig har været vidne til før. Siden toppen i sommers er prisen på naturgas dog faldet en del tilbage, men befinder sig stadig på et højere niveau end for to år siden. Det er ikke noget nyt fænomen, at naturgasforbruget falder. Det har vi også set i årene forud, men 2022 tegner sig dog for et ganske markant fald, og vi anser det primært som et udtryk for, at prisen er steget med stor hast, hvilket har nødvendiggjort en besparelse. Omlægning til andre energiformer spiller naturligvis også ind på et faldende naturgasforbrug, mens vejret også har noget at sige.

Det samlede antal af konkurser i 2022 ender på 2.834 konkurser. Det er det højeste antal siden 2010. I forhold til 2021 er konkurserne steget med 30%. En del af forklaringen er et tydeligt efterslæb fra coronakrisen. Titusindvis af virksomheder står overfor tilbagebetaling af coronalån, og det er med til at sende konkurserne i vejret, hvor vi ser

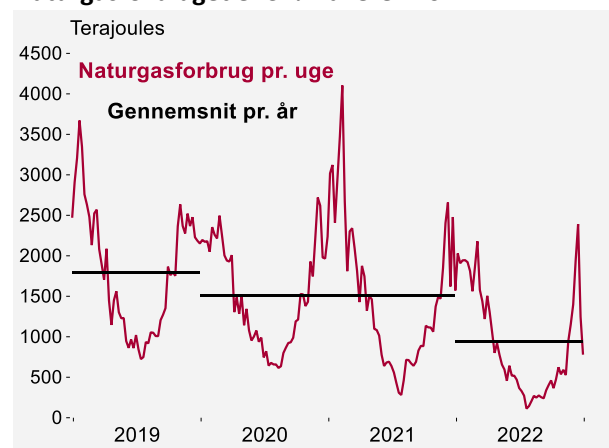
### Langtidsledigheden bliver ved med at falde



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

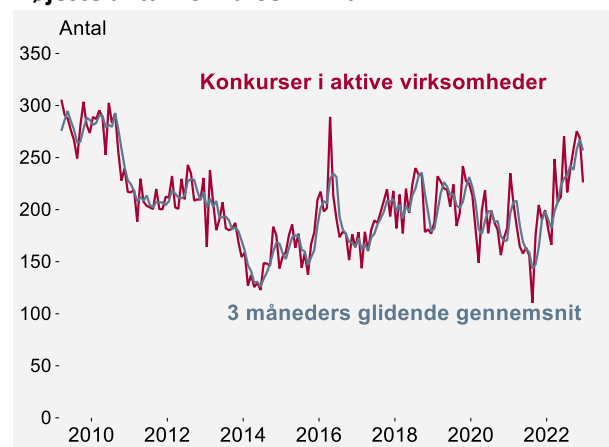
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering.

### Naturgasforbruget er 37% lavere i 2022



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Højeste antal konkurser i 12 år



Anm.: Data er sæsonkorrigeret

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

et tydeligt billede af flere konkurser omkring tilbagebetalingsfristerne. Virksomhederne oplever også omkostningspres og slørede forretningsudsigter. En usikker tid for økonomien, virksomhederne og forbrugerne har bidt sig fast, og den vedvarende modvind risikerer at trække flere virksomheder med i konkursfaldet. I december mistede 1.456 personer arbejdet i forbindelse med konkurser. Det bringer totalen for tabte jobs i 2022 op på 13.700. Det er næsten 50% flere end i 2021 og samtidig det højeste siden 2013.

Rekordmange elbiler blev solgt i 2022. Over hele året udgjorde elbiler 21% af det samlede bilsalg. Til sammenligning stod elbiler for henholdsvis 2%, 7% og 12% af det samlede bilsalg i 2019, 2020 og 2021, og der er altså tale om en ganske mærkbar vækst i salget af elbiler. Historien om det samlede bilsalg i 2022 er dog knap så opløftende. I alt blev der solgt næsten 150.000 nye personbiler i løbet af året, hvilket er det laveste siden 2009. Bilbranchen har været hårdt ramt af leveranceproblemer og produktionsudfordringer.

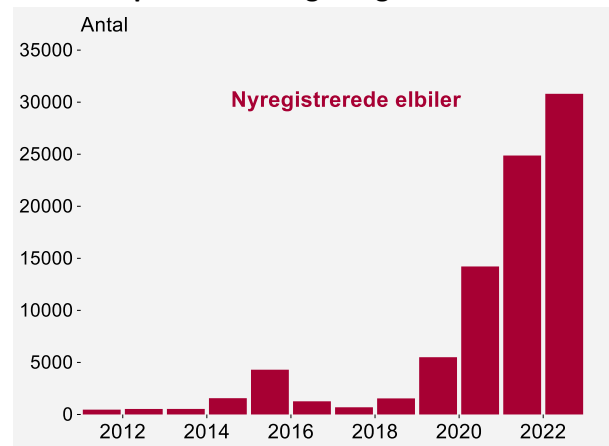
Både danske feriehuse og hoteller slår overnatningsrekord i 2022. Det har i sandhed været tilløkkende at drage på ferie i et dansk sommerhus eller overnatte på et dansk hotel, og det kan vi konstatere til trods for, at vi endnu mangler overnatningstal for december. Rekorden er især kommet i hus på baggrund af, at mange udenlandske gæster igen vender snuden mod Danmark, når der skal holdes ferie. Ser vi fremad på 2023, så indikerer booking-tallene, at i år ikke bliver lige så brandvarmt som i 2022 for landets feriehuseudlejere. Mange har dog ikke planlagt ferie endnu, så meget kan nå at ændre sig i de kommende måneder. Også for hotellerne kan 2023 blive mere udfordrende. Den høje inflation rammer også hotellerne, mens en mere generel afmatning kan smitte negativt af på antallet af overnattende gæster.

I den kommende uge får vi nye tal for beskæftigelse og producentpriser.

### Boligmarked

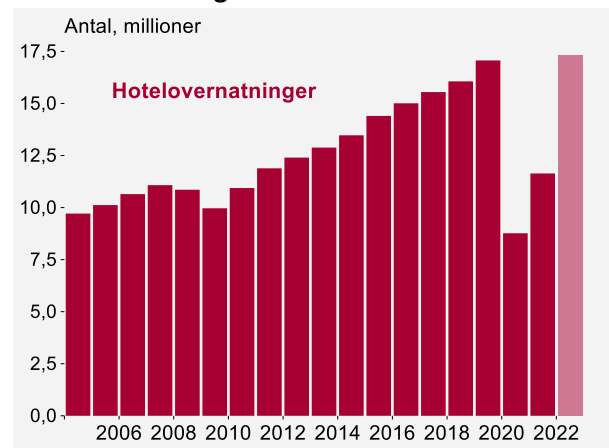
Huspriserne faldt med 2,7%, mens lejlighedspriserne faldt med 1,8% i december. De seneste

### 2022 bød på rekordmange solgte elbiler



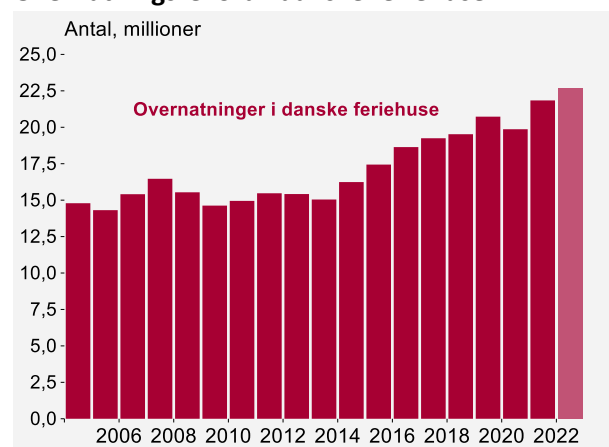
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Hotelovernatninger slår rekord i 2022



Anm.: Tal for antal overnatninger i december er endnu ikke opgjort.  
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Overnatningsrekord i danske feriehuse



Anm.: Tal for antal overnatninger i december er endnu ikke opgjort.  
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

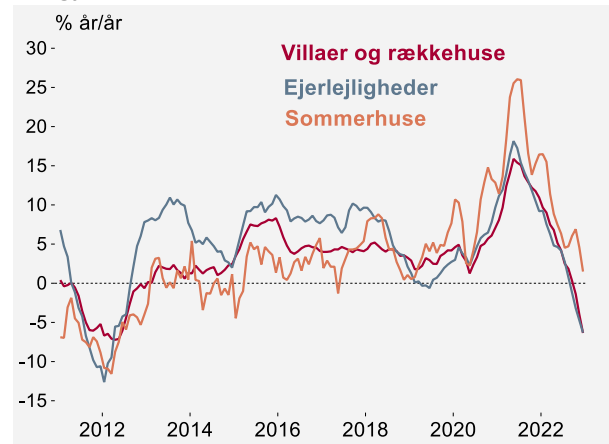
måneder har tegnet sig for de største månedlige fald i statistikens historie, som går tilbage til 2010. Boligpriserne er faldet siden foråret sidste år, og de månedlige fald løber op i markante prisfald. Siden toppen før sommeren sidste år er huspriserne faldet med samlet 9%, mens lejlighedspriserne er dykket 10%. Efter mere end 10 år med konstant stigende boligpriser, så gik det ned af bakke i 2022, som ender med det største fald i mere end et årti. Vi skal dog samtidig huske på, at de kraftige fald kommer efter en periode med kraftige stigninger. Aktuelt er boligpriserne i omegnen sendt tilbage til det, som de var ved indgangen til 2021.

Det er især rentestigninger, som har ramt boligmarkedet. Da vi gik ind i 2022, lå renten på et fastforrentet lån på 2%, mens renten ved udgangen af 2022 var steget til 5%. De højere renter gør det dyrere at finansiere drømmeboligen. For nogle kan det betyde, at boligdrømme må opgives, mens andre må lede efter en billigere bolig. Vi forventer, at huspriserne vil fortsætte med at falde over det næste halve til hele års tid. På landsplan forventer vi, at huspriserne står overfor yderligere fald på 5%-10%, mens lejlighedspriserne kan falde yderligere 10% eller mere. Prisfaldet vil især være udtalt i og omkring de større byer.

Udbudspriserne på huse og lejligheder faldt for fjerde måned i streg i december, og er i perioden faldet med godt 3%. Som udgangspunkt lyder det gunstigt for køberne, at de har mere at vælge i mellem og til lavere priser. Det er dog også blevet markant dyrere at finansiere boligkøbet efter de kraftige rentestigninger sidste år, mens også livet i boligen er blevet dyrere. Der er altså træk i begge ender af rebet, og den samlede pakke for boligkøbere er ikke bedre målt på samtlige parametre.

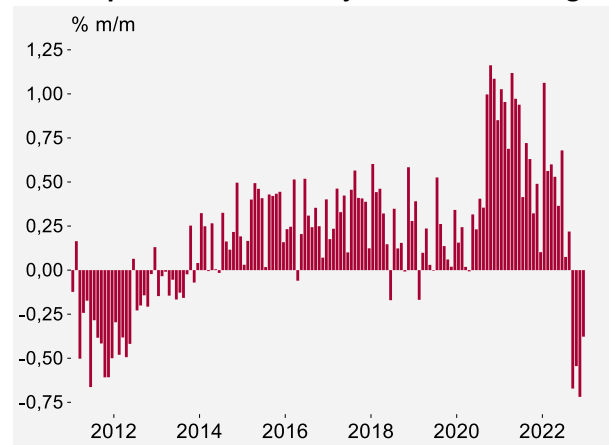
2022 bød på det højeste antal lånetilbud i 3 år med i alt 309.434 tilbud. Årets kraftige rentestigninger har sendt mange boligejere afsted efter et lånetilbud til en konvertering. Ifølge tal fra Nationalbanken har 140.000 boligejere indtil videre udnyttet de stigende renter til at konvertere deres fastforrentede lån, og har dermed barberet af restgælden. Omvendt trækker det ned i antallet af

### Boligpriser i største fald i mere end et årti



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

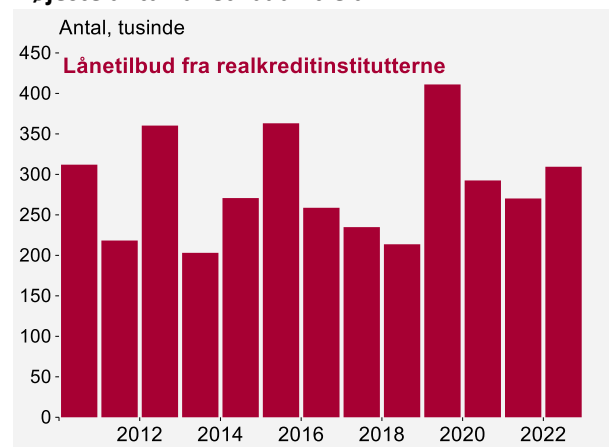
### Udbudspriserne falder for fjerde måned i streg



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

### Højeste antal lånetilbud i tre år



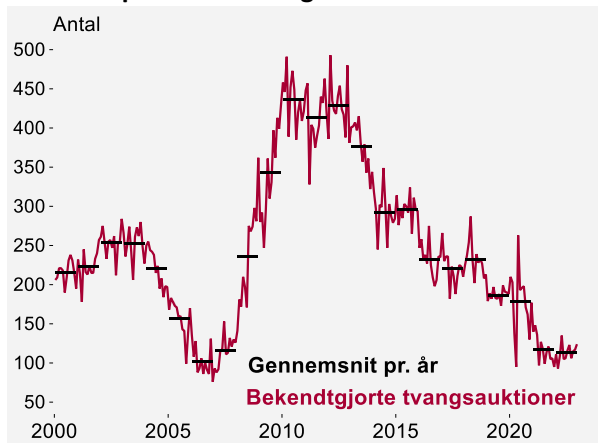
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

lånetilbud, at bolighandlerne i 2022 lå på det laveste niveau i 8 år.

Tvangsauktionerne lander i 2022 på det laveste i 16 år. Boligejerne viser utrolig stærk betalingsevne trods en dyr og svær tid for boligmarkedet og boligejerne. Vi forventer dog heller ikke, at de gode tider for antallet af tvangsauktionerne varer ved. Bolighandlerne var sidste år på det laveste i 8 år, mens boligpriserne endte 2022 med det største fald i mere end et årti. Oveni er renter og inflation steget ganske mærkbart. Derfor forventer vi, at tvangsauktionerne igen kan få en periode, hvor piben peger opad uden, at vi dog vender tilbage til niveauet fra finanskrisens efterdønninger.

I næste uge får vi nye tal for realkreditlån fra Finans Danmark.

#### 2022 bød på færrest tvangsauktioner i 16 år



Anm.: Data er sæsonjusteret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 2					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.713	2,8%	0,8%	-14,5%	4,7%
S&P500	3.983	2,3%	-0,3%	-14,5%	3,7%
Dow Jones	34.190	1,7%	0,7%	-5,3%	3,1%
Nasdaq	11.460	3,8%	-2,4%	-26,0%	4,8%
Nikkei	26.450	1,8%	-6,1%	-7,2%	1,4%
C25	1.723	-0,2%	-0,7%	-7,3%	1,3%
S30	2.225	4,1%	4,0%	-7,2%	8,9%
FTSE	7.794	1,2%	4,0%	3,0%	4,6%
STOXX50	4.127	2,7%	3,8%	-4,4%	8,8%
DAX	15.058	3,1%	4,1%	-6,1%	8,1%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,081	1,9%	1,5%	-5,7%	1,3%
EUR/DKK	7,439	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,905	-2,5%	-1,2%	6,4%	-1,0%
SEK/DKK	0,660	-0,1%	-3,6%	-9,2%	-1,3%
NOK/DKK	0,694	0,8%	-3,4%	-7,4%	-1,9%
GDP/DKK	8,387	-0,2%	-2,9%	-5,8%	0,0%
CHF/DKK	7,397	-1,9%	-1,9%	3,9%	-2,1%
JPY/DKK	0,053	0,5%	2,2%	-6,9%	0,1%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,12	-0,12	-0,11	3,21	-0,29
US 10Y	3,43	-0,12	-0,06	1,73	-0,45
Tysk 2Y	2,56	-0,01	0,45	3,16	-0,15
Tysk 10Y	2,12	-0,08	0,19	2,25	-0,44
Dansk 2Y	2,58	0,02	0,41	3,17	-0,16
Dansk 10Y	2,32	-0,08	0,21	2,23	-0,39
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1660,25	1,7%	5,0%	4,1%	4,0%
Olie (Brent)	84	6,7%	1,2%	-0,4%	-2,6%
Metaller	4.237	6,5%	5,3%	-8,8%	6,4%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 12/1-2023.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

### Nøgletalskalender uge 3

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag	Japan	PPI YoY	Dec	9.5%	9.3%
16-01-2023	Denmark	PPI MoM	Dec	--	-0.9%
	Norway	Trade Balance	Dec	--	101.1b
Tirsdag	Germany	Wholesale Price Index MoM	Dec	--	-0.9%
17-01-2023	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Nov	-0.1%	0.2%
	Sweden	PES Unemployment Rate	Dec	--	3.0%
	United Kingdom	Jobless Claims Change	Dec	--	30.5k
	United Kingdom	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Nov	--	6.1%
	United Kingdom	ILO Unemployment Rate 3Mths	Nov	3.7%	3.7%
	Germany	CPI YoY		8.6%	8.6%
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Dec F	12.3%	12.3%
	Germany	ZEW Survey Current Situation	Jan	--	-61.4
	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Jan	--	-23.6
	United States	Empire Manufacturing	Jan	-7.5	-11.2
Onsdag	Japan	Core Machine Orders MoM	Nov	-1.8%	5.4%
18-01-2023	Japan	Industrial Production MoM	Nov F	--	-0.1%
	United Kingdom	CPI MoM	Dec	--	0.4%
	United Kingdom	CPI YoY	Dec	10.6%	10.7%
	United Kingdom	CPI Core YoY	Dec	--	6.3%
	United Kingdom	Retail Price Index	Dec	--	358.3
	United Kingdom	Output Per Hour YoY	3Q F	--	1.4%
	Eurozone	CPI YoY	Dec F	9.2%	9.2%
	United States	MBA Mortgage Applications	01-jan	--	1.2%
	United States	Retail Sales Advance MoM	Dec	-0.8%	-0.6%
	United States	PPI Final Demand MoM	Dec	0.0%	0.3%
	United States	Industrial Production MoM	Dec	0.0%	-0.2%
	Japan	BOJ Policy Balance Rate	43101	--	-0.100%
	Japan	BOJ GDP Current Forecast	1Q	--	2.0%
Torsdag	Eurozone	ECB Current Account SA	Nov	--	-0.4b
19-01-2023	Norway	Deposit Rates	01-jan	--	2.75%
	United States	Housing Starts	Dec	1350k	1427k
	United States	Philadelphia Fed Business Outlook	Jan	-10.8	-13.8
	United States	Initial Jobless Claims	01-jan	--	--
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Dec	4.1%	3.8%
20-01-2023	United Kingdom	GfK Consumer Confidence	Jan	--	-42
	United Kingdom	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Dec	--	-0.4%
	Germany	PPI YoY	Dec	20.7%	28.2%
	United States	Existing Home Sales	Dec	3.96m	4.09m

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