



## Finansielle markeder

Den eskalerede konflikt mellem Rusland og Ukraine rykker også ind på de finansielle markeder med markant turbulens og store daglige udsving. Olie- og naturgaspriserne steg ganske dramatisk i løbet af torsdagen, men er faldet mere til ro i dag, men på et højere niveau.

Det er fortsat en svær tid for aktier. Særligt de europæiske aktieindeks havde det svært i løbet af ugen, hvor både det tyske DAX og STOXX50 tabte en del. Det danske C25 klarede sig relativt flot og ender ugen næsten uændret. Også de amerikanske aktieindeks tabte terræn, men slet ikke i samme skala som europæiske aktier.

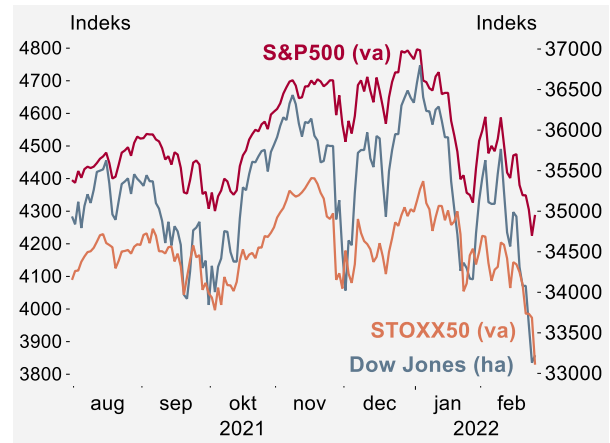
Renterne på statsobligationer i USA havde pil opad, om end ikke så kraftigt. Den korte rente på 2-årige danske statsobligationer steg en smule, mens den lange rente på 10-årige danske statsobligationer faldt en smule tilbage.

I starten af ugen meddelte Totalcredit, at de gør klar til at åbne hele sriben af fastforrentede 30-årige 3%-lån. Der er tale om både de afdragsfrie varianter med 10 og 30 års afdragsfrihed samt lån med afdrag.

Om det er muligt for boligejerne at få lånetilbud, når obligationerne rammer markedet, er imidlertid betinget af, om kursen er under 100. Og ser vi på det aktuelle renteniveau, så skal renterne et ekstra nøk op før varianten med 10 års afdragsfrihed og lånet med afdrag kommer i spil. Varianten med 30 års afdragsfrihed blev tilgængelig 25. februar.

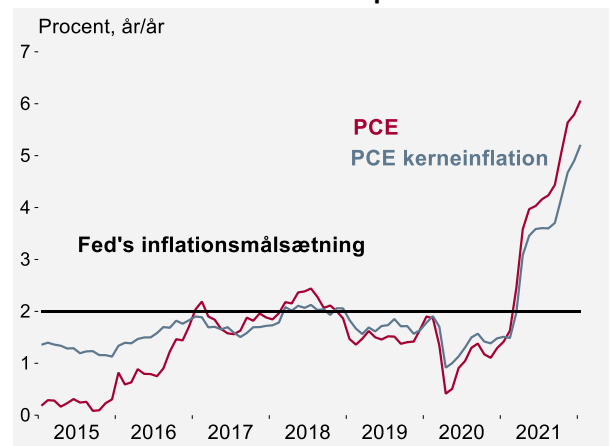
Inflationen i USA fortsætter op. Således steg FED's foretrukne inflationsmål, PCE-indekset, med 6,1% i januar i forhold til samme måned sidste år. Kerneinflationen, der ikke medtager fødevarer og energi, steg med 5,2%. Begge stigninger er større end i december. Der lægges derfor yderligere pres på FED for pengepolitiske stramninger.

## Aktier har det fortsat svært



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

## Inflationen i USA fortsætter op



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

## 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

**Studentemedhjælper Magnus Poulsen**

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

Den kommende uge - og efterfølgende uger - kommer til at være præget af uro fra konflikten mellem Rusland og Ukraine. I næste uge får vi tal for omfanget af valutakursinterventioner fra Nationalbanken og værdien af danskernes aktiebeholdninger i januar.

### International økonomi

Erhvervstilliden i eurozonen overrasker positivt og stiger til det højeste i 5 måneder, viser PMI-indekset. De foreløbige tal for det samlede PMI-indekset stiger til 55,8 i februar, hvilket er højere end markedsforventningen, så der er altså tale om en yderst positiv overraskelse. Det er især erhvervstilliden blandt servicevirksomhederne, der overrasker. Det er yderst positivt, at servicevirksomhederne nu begynder at se mere optimistisk fremad, efter faldende tillid siden november, hvor Omikron-varianten kom til Europa. PMI-indekset i USA viste også en pæn stigning i indekset.

Tysk erhvervstillid stiger også overraskende meget i februar, og ligeledes også mere end forventet ifølge Bloomberg. Udviklingen i det samlede indekset dækker over, at den nuværende situation bliver forbedret for første gang i seks måneder, mens forventningerne til fremtiden fortsætter den flotte fremgang fra sidste måned og stiger til det højeste niveau siden juli sidste år.

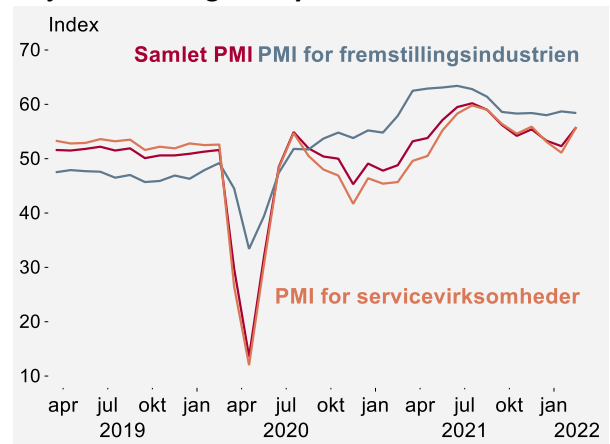
I næste uge holder vi øje med nye tal for inflation og arbejdsløshed i eurozonen og beskæftigelse fra USA.

### Dansk økonomi

Beskæftigelsen i Danmark stiger med 5.500 og slår ny rekord. Det betyder, at beskæftigelsen i dag er næsten 116.000 højere end før coronakrisen, og de imponerende beskæftigelsesstigninger fortsætter, om end det ikke helt kan måle sig med de foregående måneders meget voldsomme ridt.

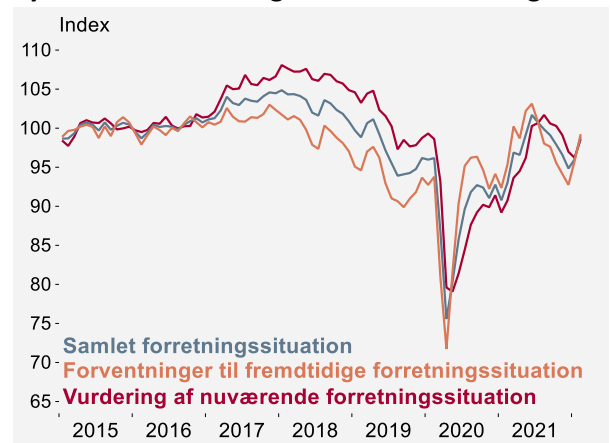
Vi må dog også erkende, at den høje fart giver næring til en snigende bekymring om, hvorvidt farten er for høj i økonomien. Vi står ikke i en overophedning, men risikoen er tiltagende. Vi forventer dog,

### Høje forventninger til tysk økonomi er intakte



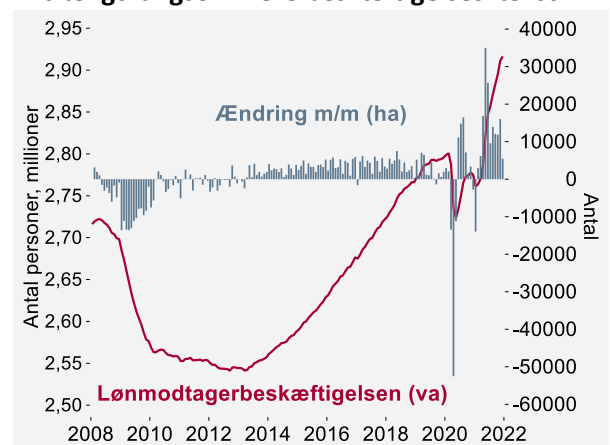
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af IHS Markit.

### Tysk erhvervstillid stiger overraskende meget



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af IFO Institute for Economic Research.

### Tiltrængt langsommere beskæftigelsesvækst



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

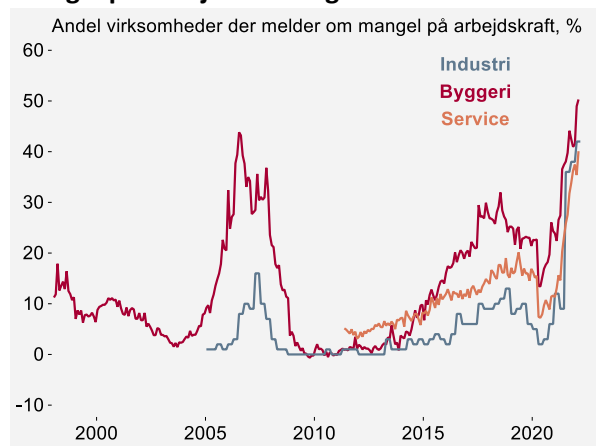
at tempoet går ned i 2022, og det vil også være ganske fint og decembers lidt mindre fremgang kan blive kimen til det lavere tempo. Der vil fortsat være tal om fremgang, hvor endnu flere danskere kommer i arbejde, men i et langsommere tempo.

Manglen på arbejdskraft tager til i begyndelsen af 2022. I februar melder 42% af industrivirksomhederne om mangel på arbejdskraft. I byggeriet er det således 47% og i servicevirksomhederne 39%, som melder om mangel på arbejdskraft. Mangel på materialer er samtidig ganske udpræget i industrien og i byggeriet. Begrænsninger i produktionen bider på økonomiens potentiale i den nære fremtid. Der er tale om en ganske markant stigning i virksomhederne, som mangler hænder, mens lidt færre melder om mangel på materialer.

Detailsalget stiger 4,2% i januar efter to måneder med fald. 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 begyndte at aftage. Der bliver altså fortsat langet mange varer over disken rundt omkring i butikkerne, hvor danskerne viser sig både købelystne og købestærke. Privatforbruget er den helt store motor for væksten herhjemme. Vi forventer, at privatforbruget fortsat vil bidrage positivt til væksten herhjemme, om end udviklingen vil flade mere ud i løbet af året.

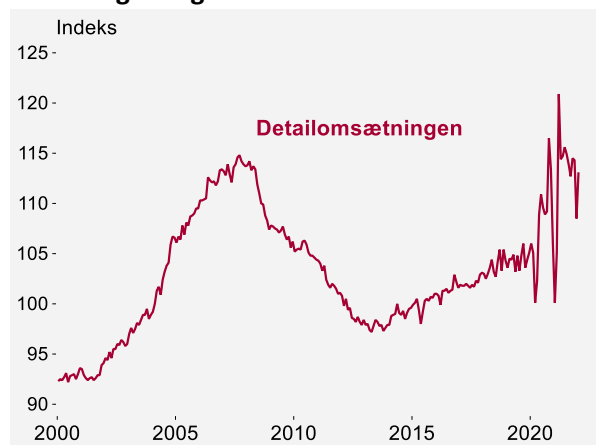
Danskerne fremstår økonomisk set velpolstrede med bankindlån på over 1 billion kr. på helt almindelige bankkonti. På den ene side trækker øget privatforbrug og den negative indlånsrente på almindelige bankkonti ned i de samlede bankindlån, men det modsvares af, at danskerne økonomisk set står rigtigt stærkt, hvor rekordmange er kommet i arbejde og mange har oplevet, at lønningsposen er blevet større. Dertil har de stigende boligpriser gennem 2021 også haft en ikke uvæsentlig betydning. Dansernes velpolstrede bankkonti giver et solidt udgangspunkt for privatforbruget. Og i takt med, at der i løbet af februar er kommet kontrol over coronasmitten i Danmark og restriktionerne er lettet, forventer vi, at

### Mangel på arbejdskraft tager til i starten af 2022



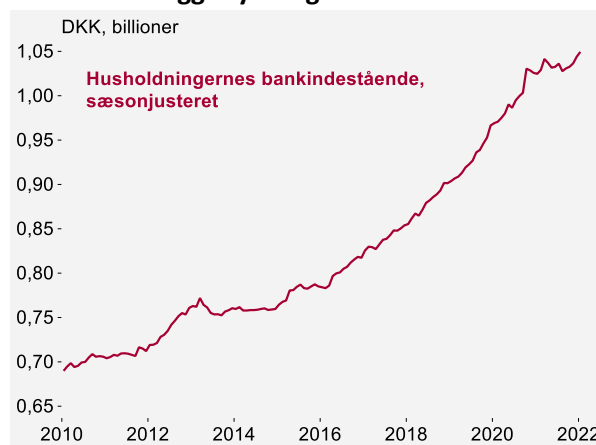
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Detailsalget stiger efter 2 måneder med fald



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

### Danskerne lægger yderligere til deres indlån



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

danskerne i de kommende måneder vil fortsætte med at bruge af deres indestående.

I næste uge får vi tal for væksten i dansk økonomi i fjerde kvartal og dermed også året 2021 som held, hvor vi holder øje med om væksten sniger sig op på det højeste niveau i 27 år. Derudover kommer der tal for ledigheden og bilsalget.

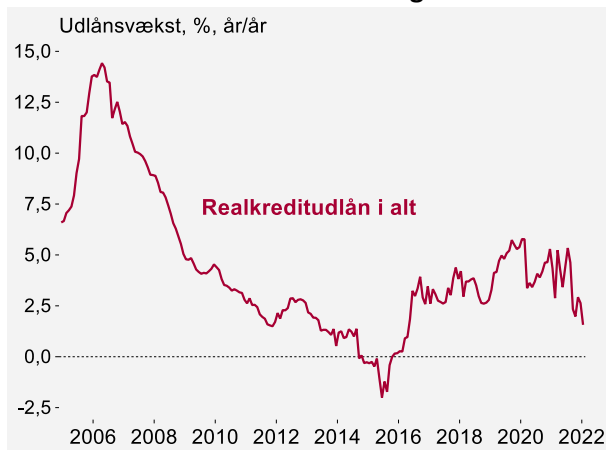
### Boligmarkedet

Ved udgangen af januar havde de danske boligejere realkreditudlån for i alt 1.592 mia. kr. Appetitten på realkreditlån blandt boligejerne er meget behersket, og går blot frem med 1,6% i forhold til for et år siden. Der er ellers blevet handlet boliger på livet løs og priserne er skudt op, men boligejerne har altså ikke udnyttet det til at belåne friværdien i stor udstrækning, og vi er langt fra den udlånsvækst som prægede tiden op til finanskrisen, hvor den årlige udlånsvækst toppede omkring 15%.

De danske boligejere er vilde med fastforrentede lån, og den begrænsede udlånsvækst finder sted i den rentesikre afdeling, og viser, hvor robuste boligejerne er. Afdragsfrihed er også blevet lidt mere populært blandt boligejerne. De afdragsfrie lån udgør derfor nu en andel på 46,8% mod 43,9% ved sidste bund i sommeren 2020.

I næste uge holder vi øje med tal for boligudbudet i februar, ejendomssalget og prisstatistik for boliger i december og antallet af tvangsauktioner.

### Lav udlånsvækst trods varmt boligmarked



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

Finansmarkederne uge 8					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.828	-2,6%	-2,4%	4%	-10%
S&P500	4.289	-1,4%	-1,4%	12%	-10%
Dow Jones	33.224	-2,5%	-2,8%	6%	-9%
Nasdaq	13.975	-0,2%	-1,4%	9%	-14%
Nikkei	25.971	-4,2%	-3,9%	-14%	-10%
C25	1.657	-1,6%	-5,1%	2%	-16%
S30	2.078	-5,4%	-9,1%	2%	-14%
FTSE	7.207	-4,1%	-3,5%	8%	-2%
STOXX50	3.829	-6,0%	-8,1%	4%	-11%
DAX	14.052	-6,6%	-9,1%	1%	-12%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,111	-2,1%	-1,5%	-9%	-2%
EUR/DKK	7,441	0,0%	0,0%	0%	0%
USD/DKK	6,665	1,7%	1,0%	10%	2%
SEK/DKK	0,693	-1,4%	-2,7%	-6%	-5%
NOK/DKK	0,738	0,6%	-0,8%	1%	-1%
GDP/DKK	8,915	0,0%	0,0%	4%	1%
CHF/DKK	7,210	1,3%	0,6%	7%	0%
JPY/DKK	0,058	1,8%	0,4%	1%	2%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	1,54	0,07	0,41	1,37	0,81
US 10Y	1,96	0,04	0,11	0,42	0,44
Tysk 2Y	-0,44	0,01	0,21	0,24	0,2
Tysk 10Y	0,14	-0,08	0,22	0,41	0,35
Dansk 2Y	-0,37	0,05	0,24	0,14	0,23
Dansk 10Y	0,39	-0,03	0,28	0,33	0,34
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1.903	0,3%	4,7%	8%	4%
Olie (Brent)	99	7,1%	10,9%	49%	26%
Metaller	4.864	1,1%	3,2%	21%	8%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 24/2-2022.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

## Nøgletalskalender uge 9

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag	Japan	Industrial Production MoM	Jan P	--	-1.0%
28-02-2022	Denmark	GDP SA QoQ	4Q P	--	1.1%
	Sweden	GDP QoQ	4Q	--	2.0%
	Sweden	Retail Sales MoM	Jan	--	-4.4%
	Spain	CPI YoY	Feb P	--	6.1%
	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Feb P	--	6.2%
	Portugal	CPI EU Harmonized YoY	Feb P	--	3.4%
	Cyprus	GDP NSA YoY	4Q F	--	6.5%
	Portugal	GDP QoQ	4Q F	--	1.6%
Tirsdag	Sweden	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Feb	--	62.4
01-03-2022	Spain	Markit Spain Manufacturing PMI	Feb	--	56.2
	Italy	Markit Italy Manufacturing PMI	Feb	--	58.3
	France	Markit France Manufacturing PMI	Feb F	--	--
	Germany	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Feb F	--	--
	Eurozone	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Feb F	--	--
	Norway	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Feb	--	56.5
	Denmark	Danish PMI Survey	Feb	--	60.9
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Feb P	--	--
	Germany	CPI YoY	Feb P	--	4.9%
	United States	Markit US Manufacturing PMI	Feb F	--	--
	United States	ISM Manufacturing	Feb	58.0	57.6
Onsdag	Japan	Capital Spending YoY	4Q	--	1.2%
02-03-2022	Japan	Monetary Base YoY	Feb	--	8.4%
	Spain	Unemployment Change	Feb	--	17.2k
	France	Markit France Services PMI	Feb F	--	--
	Germany	Unemployment Change (000's)	Feb	--	-48.0k
	Eurozone	CPI Core YoY	Feb P	--	--
	United States	MBA Mortgage Applications	feb-25	--	--
	Denmark	Change in Currency Reserves	Feb	--	-4.4b
Torsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Feb F	--	--
03-03-2022	Denmark	Unemployment Rate Gross Rate	Jan	--	2.5%
	Spain	Markit Spain Composite PMI	Feb	--	47.9
	Italy	Markit Italy Composite PMI	Feb	--	50.1
	France	Markit France Composite PMI	Feb F	--	--
	Germany	Markit/BME Germany Composite PMI	Feb F	--	--
	Eurozone	Markit Eurozone Composite PMI	Feb F	--	--
	United Kingdom	Markit/CIPS UK Composite PMI	Feb F	--	--
	United States	Initial Jobless Claims	feb-26	--	--

	United States	Markit US Composite PMI	Feb F	--	--
	United States	ISM Services Index	Feb	60.3	59.9
	United States	Factory Orders	Jan	--	-0.4%
	United States	Durable Goods Orders	Jan F	--	--
Fredag	Japan	Jobless Rate	Jan	--	2.7%
04-03-2022	France	Industrial Production MoM	Jan	--	-0.2%
	Italy	GDP WDA QoQ	4Q F	--	0.6%
	United States	Change in Nonfarm Payrolls	Feb	275k	467k
	United States	Unemployment Rate	Feb	3.9%	4.0%

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: [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). Studentermehjælper 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.