



Finansielle Markeder

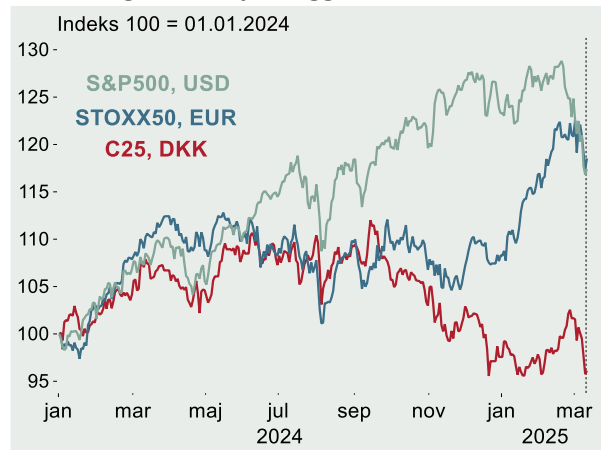
Både aktiemarkedet og markedsrenterne er i denne uge blevet påvirket af, at den amerikanske præsident Trump tog told- og handelskrigen et skridt videre i denne uge og blandt andet indførte 25% told på stål og aluminium fra hele verden, herunder Danmark.

De ledende aktieindeks har den seneste uge været præget af betydelig nedgang – især de amerikanske. Dette skyldes primært den dalende tillid til den amerikanske økonomi på grund af Trump-administrationens svingende politik. De mange toldtrusler skaber usikkerhed omkring den fremtidige økonomiske vækst, hvilket presser aktierne ned både i USA og i de europæiske markeder.

På rentemarkedet ser vi en kontrast mellem USA og Europa. Den 10-årige rente i både Danmark og Tyskland er steget den seneste uge, mens den amerikanske rente afslutter ugen relativt uændret sammenlignet med starten. Årsagen til denne udvikling er enkel. Europa, og i særdeleshed Tyskland, tynges af udsigt til nye store offentlige udgifter i særdeleshed fra den massive forøgelse af forsvarsudgifterne, hvorimod Trumps toldpolitik direkte hæmmer vækstforventningerne i USA. Det illustrerer blot de forskellige økonomiske pres, som de to sider af Atlanten står overfor i øjeblikket.

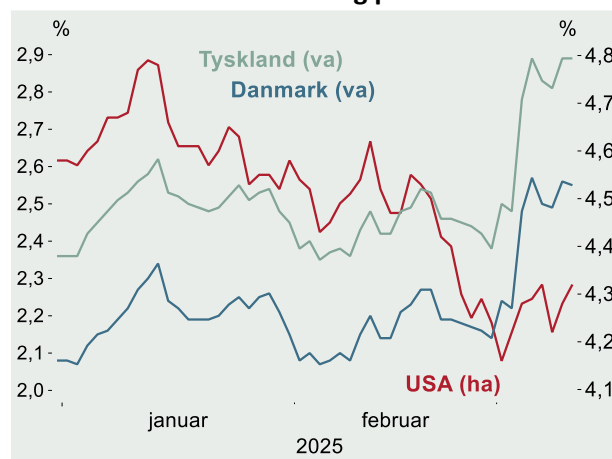
Yderligere har der i ugen været snak om en mulig våbenhvile mellem Ukraine og Rusland. Det giver i sig selv større usikkerhed på markedet, da det kan have negative konsekvenser, hvis det ikke lykkes. Vi venter med stor interesse på Ruslands officielle reaktion, og der ser ud til at være en vis villighed hos Rusland til at indgå i dialog. En våbenhvile vil være gode nyheder, da det dels betyder, at USA genoptager militærstøtten og delingen af efterretninger, dels øger det sandsynlighed for fred i løbet af 2025, hvilket er positivt og kan styrke den økonomiske og finansielle optimisme.

Aktierne går i rødt på begge sider af Atlanten



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond Financial.

Modstridende renteudvikling på tværs af Atlanten



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond Financial.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Økonom Lisette Rosenbeck

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 6064 0420

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studentermedhjælper Amanda Grønlund

Studentermedhjælper Kathrine Schou

International Økonomi

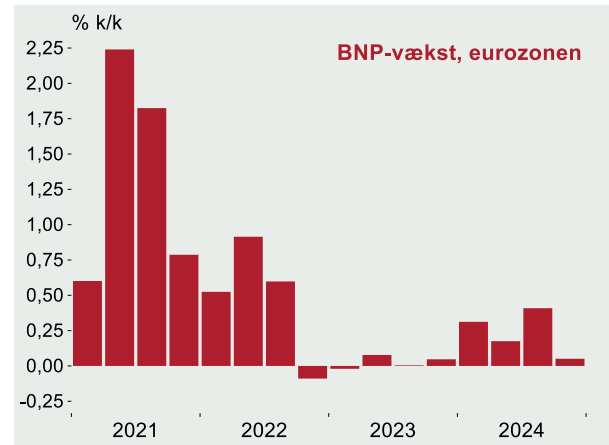
BNP i eurozonen voksede svagt i 4. kvartal 2024 med 0,2% i forhold til kvartalet før. Europæisk økonomi hænger i bremsen. Selvom væksten opjusteres en anelse for 4. kvartal, så er væksten yderst sløj. Det er alt andet end prangende, og økonomien skrumpede tilmed i Tyskland og Frankrig i 4. kvartal. Fortsætter inflationen mod de 2%, og viser eurozonen forsat forklølet vækst, så vil vi også se ECB komme på banen igen med nye rentenedsættelser. Vi forventer, at ECB sænker renten minimum en gang yderligere før sommerferien.

Beskæftigelsen i USA steg med 151.000 personer uden for landbruget i februar. Der var ventet 160.000. Samtidig steg arbejdsløshedsraten svagt til 4,1%. Jobmarkedet i USA kommer dermed ud af startblokken i 2025 i et fornuftigt tempo. Jobskabelsen betragtes samlet set som positiv for februar, og udviklingen viser, at arbejdsmarkedet forsat er i vækst, om end i et mere moderat tempo end forventet.

Inflationen i USA faldt til 2,8% i februar fra 3,0% i januar. Kerneinflationen, som er fratrukket energi og fødevarer, falder ligeledes til 3,1% fra 3,3%. Både inflation og kerneinflation lander lavere end ventet. Inflationen har svært ved at tage de sidste afgørende skridt mod målsætningen på 2%, og man er ikke i mål endnu, selvom man er kommet en hel del tættere på det. I tillæg kan der være udsigt til lidt højere inflation med Trump ved roret, men også i kraft af, at den amerikanske økonomi i forvejen kører i et pænt tempo. Det har allerede været med til at sænke forventningerne til yderligere rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank betydeligt. Vi skal som minimum hen mod sommeren før næste rentenedsættelse kan komme i spil.

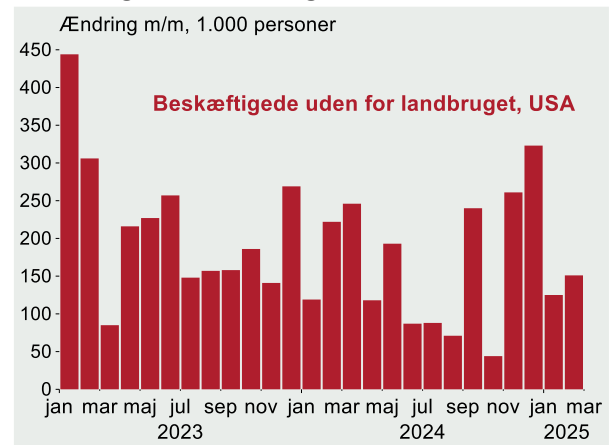
I næste uge får vi bl.a. nye tal inflation i Tyskland og eurozonen.

Svag økonomisk vækst i eurozonen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

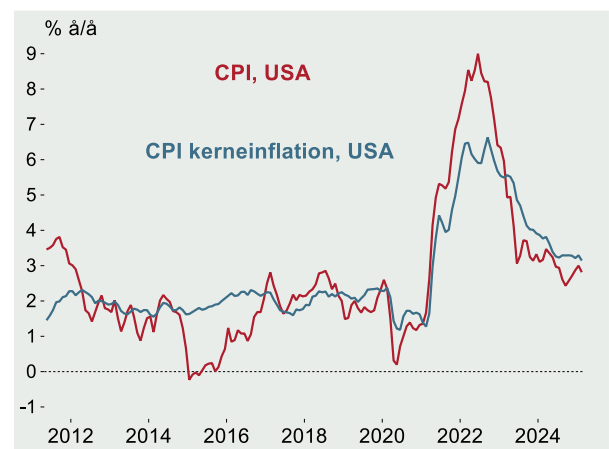
Beskæftigelsen i USA stiger med 151.000



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

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

Inflationen faldt i USA



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

Dansk Økonomi

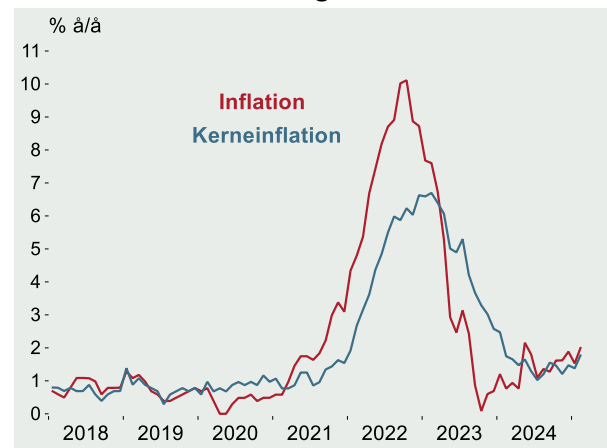
Inflationen peger lidt op herhjemme i februar til 2,0% fra 1,5% i januar. Også kerneinflationen, som frasorterer energi og ikke-forarbejdede fødevarer, stiger fra 1,4% i januar til 1,8% i februar. Der er dog i vores optik ikke noget alarmerende i stigningen, da vi befinder os trygt omkring 2%, og har gjort det i en længere periode. Samtidig ser vi pæne lønstigninger til mange danskere, og det giver samlet set fornyet købekraft. Der er dog ingen tvivl om, at priserne stadig er på et højt niveau, selvom priserne ikke længere stiger med samme hast. Det ser danskerne tydeligt, når de handler ind, hvor fødevarerpriserne er omkring 20% højere end for tre år siden.

Danmark eksporterede for 178 mia. kr. i januar. Det er 8,3% mindre end måneden før. Trods dette fald, ændrer det ikke på, at eksporten stadig befinder sig omkring rekordhøje niveauer efter stigning i 7 ud af de seneste 12 måneder. Tilbagegangen ses både for varer og tjenester, så den er ganske bredt funderet. Vi skal dog huske på, at eksporttallene kan svinge meget fra måned til måned. Og trods fald i januar, er eksporten løftet mærkbart med 3,3% set over de seneste tre måneder og ligger 11,4% højere end samme måned sidste år. Så tallene for januar giver isoleret set ingen anledning til bekymring, da det kommer ovenpå pæne stigning hen over de foregående måneder.

Ledigheden står til at stige med 550 personer i februar, når man tager højde for sæson. Det er en lille stigning i ledigheden, som i øvrigt kan blive ændret i en senere revidering, når vi får de endelige ledighedstal. Ledighedsprocenten lyder uændret på 2,9% for 15. måned i streg. Ledigheden har danset tæt på nulpunktet i mere end et år efter, at 2022 og 2023 bød på stigninger. Vi ser samtidig beskæftigelsen slår rekord på rekord, mens antallet af stillingsopslag fortsat ligger ganske fornuftigt til. Det vidner alt i alt om et meget stærkt arbejdsmarked.

Der var i januar 2,07 mio. overnatninger på danske hoteller, feriehuse, campingpladser, vandrerhjem og feriecentre. Det er 5,4% højere end samme

Inflationen i Danmark stiger i februar



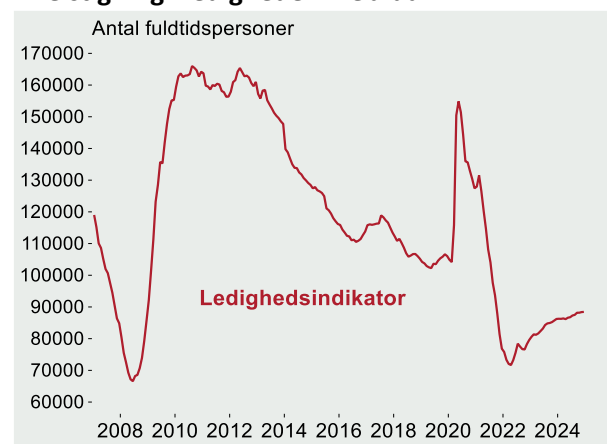
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Dansk eksport falder efter stigning i december



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lille stigning i ledigheden i februar



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

måned sidste år og i øvrigt første gang, at en januar byder på mere end 2 mio. overnatninger. Januar byder på rekordmange turistovernatninger. I 2024 så vi, at der blev slået rekord på rekord, og vi går altså ind i 2025 med en ganske pæn fremgang på antallet af overnatninger. Det lover godt for det kommende år, hvor det tegner til at blive endnu et lyst år for bl. a. danske hoteller og feriehusudlejere. Det er især i månederne udenfor højsæsonen i sommerferien, som trækker fremgangen, hvilket også ses ved, at januar-overnatningerne vokser med 5% i år.

I næste uge får vi bl.a. nye tal for ledigheden i Danmark.

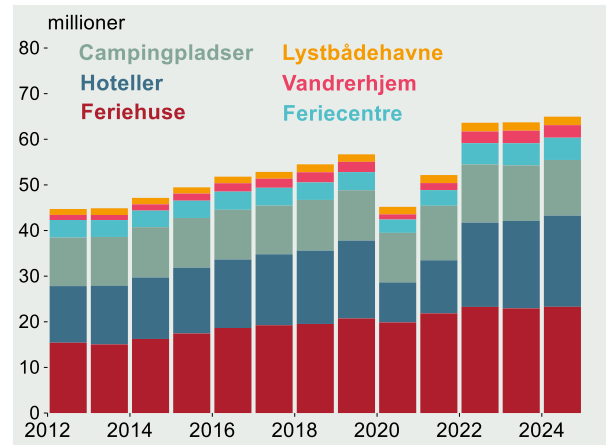
Boligmarkedet

Boligpriserne har pil op i de to første måneder af 2025. Lejlighedspriserne steg 0,8% i februar, mens huse falder en anelse med 0,3%. Tager vi højde for sæson og ser på årets to første måneder under et, så er lejligheder steget med 1,5%, mens huse er steget med 0,6%. De stigende boligpriser er en fortsættelse af det vi så i gennem 2024, hvor priserne også steg ganske pænt. Der er da også medvind på flere punkter på boligmarkedet. Renterne er faldet, arbejdsmarkedet er stærkt med rekordhøj beskæftigelse og lav ledighed og mange danskere oplever pæn fremgang i reallønnen i kraft af pæne lønstigninger og lav inflation.

Trods de stigende boligpriser i starten af 2025 er udbuddet af boliger i februar uændret. Der stod 41.082 boliger til salg i februar, så set i forhold til måneden før, er der tale om et boligudbud i stilstand. Det kommer i forlængelse af et fald i boligudbuddet på 14% siden september. Men selvom potentielle boligkøbere altså har fået mindre at vælge i mellem hen over efteråret skal de ikke fortrivle. Det er helt normalt, at antallet af salgsskilte bliver færre på det tidspunkt af året, for så at blive flere igen, når forårssolen for alvor begynder at overtage. Og det forventer vi da også vil ske igen i dette forår.

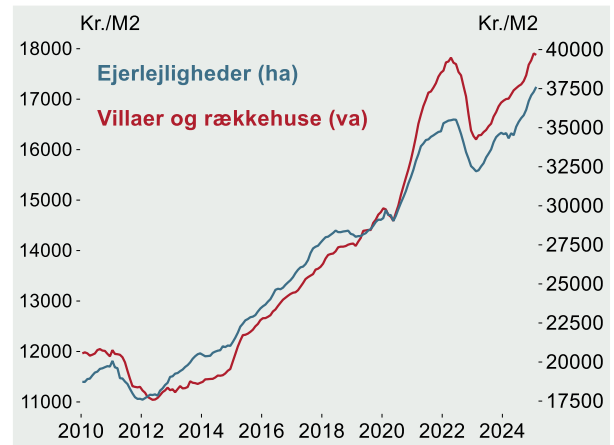
I næste uge får vi bl.a. nye tal for antal lånetilbud.

Rekordmange turistovernatninger i januar



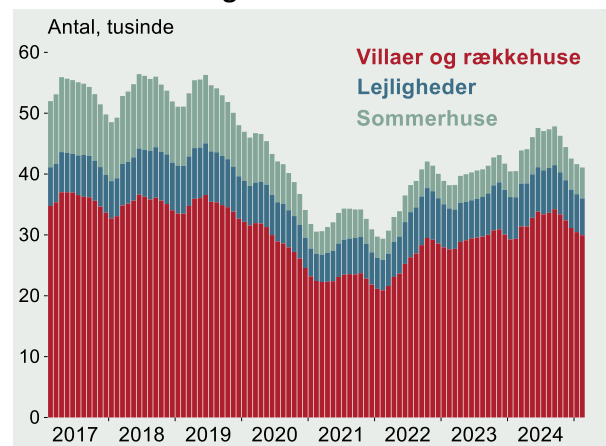
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Boligpriser med pil op i årets to første måneder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Stillestående boligudbud i februar



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Finansielle markeder uge 11					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.247	-3,5%	-5,6%	6,6%	-1,9%
S&P500	5.599	-4,2%	-7,7%	8,4%	-4,8%
Dow Jones	41.351	-3,8%	-7,3%	5,9%	-2,8%
Nasdaq	19.596	-5,0%	-9,7%	8,5%	-6,7%
Nikkei	36.790	-2,4%	-5,6%	-5,2%	-7,8%
C25	1.751	-4,5%	-2,4%	-10,5%	-1,5%
S30	2.656	-2,5%	-0,4%	5,1%	7,0%
FTSE	8.541	-2,5%	-2,7%	9,9%	4,5%
STOXX50	5.359	-2,4%	-0,6%	7,2%	9,5%
DAX	22.676	-1,8%	2,9%	26,3%	13,9%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,089	1,8%	5,4%	-0,5%	4,8%
EUR/DKK	7,459	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD/DKK	6,852	-1,8%	-5,2%	0,5%	-4,1%
SEK/DKK	0,680	0,3%	2,5%	2,0%	4,6%
NOK/DKK	0,643	1,8%	-0,3%	-1,1%	2,0%
GBP/DKK	8,872	-0,7%	-0,8%	1,7%	-1,4%
CHF/DKK	7,755	-1,1%	-2,0%	-0,2%	-1,9%
JPY/DKK	0,046	-1,3%	-3,0%	-0,2%	1,4%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	4,01	0,02	-0,28	-0,6	-0,24
US 10Y	4,32	0,04	-0,22	0,13	-0,26
Tysk 2Y	2,23	-0,02	0,15	-0,65	0,15
Tysk 10Y	2,89	0,11	0,46	0,53	0,53
Dansk 2Y	1,91	-0,06	0,13	-0,94	0,15
Dansk 10Y	2,55	0,07	0,4	0,14	0,47
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	2.933	0,5%	1,2%	34,9%	12,6%
Olie (Brent)	71	2,3%	-7,6%	-15,1%	-5,2%
Metaller	4.274	2,2%	4,8%	11,1%	9,4%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 12. marts. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 12					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Tyskland	CPI YoY	Feb F	--	--
14-03-2025	Storbritannien	Industrial Production MoM	Jan	--	--
	Storbritannien	Industrial Production YoY	Jan	--	--
	Tyskland	CPI EU Harmonized YoY	Feb F	--	--
	Storbritannien	Manufacturing Production MoM	Jan	--	--
	Frankrig	CPI EU Harmonized YoY	Feb F	--	--
	Frankrig	CPI YoY	Feb F	--	--
	Spanien	CPI YoY	Feb F	--	--
	Spanien	CPI EU Harmonised YoY	Feb F	--	--
	Italien	Industrial Production MoM	Jan	--	--
	USA	U. of Mich. Sentiment	Mar P	--	--
Mandag	Spanien	Labour Costs YoY	4Q	--	4.4%
17-03-2025	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Feb F	--	--
	USA	Retail Sales Advance MoM	Feb	--	--
	USA	Empire Manufacturing	Mar	--	--
Tirsdag	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Jan	--	--
18-03-2025	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Mar	--	--
	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Mar	--	--
	USA	Housing Starts	Feb	--	--
	USA	Import Price Index MoM	Feb	--	--
	USA	Industrial Production MoM	Feb	--	--
Onsdag	Japan	Core Machine Orders MoM	Jan	--	--
19-03-2025	Japan	Industrial Production MoM	Jan F	--	--
	Eurozonen	CPI YoY	Feb F	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	Mar 14	--	--
	USA	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Mar 19	--	4.50%
	USA	Net Long-term TIC Flows	Jan	--	--
Torsdag	Storbritannien	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Jan	--	--
20-03-2025	Storbritannien	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jan	--	--
	Storbritannien	Claimant Count Rate	Feb	--	--
	Storbritannien	Jobless Claims Change	Feb	--	--
	Sverige	Riksbank Policy Rate	Mar 20	--	2.250%
	Storbritannien	Bank of England Bank Rate	Mar 20	--	4.500%
	USA	Current Account Balance	4Q	--	-\$310.9b

	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Mar	--	--
	USA	Initial Jobless Claims	Mar 15	--	--
	USA	Leading Index	Feb	--	--
	USA	Existing Home Sales	Feb	--	--
Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Feb	--	--
21-03-2025	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Mar	--	--

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk, Økonom Anton Thorell Carøe, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk, Økonom Lisette Rosenbeck, 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 Amanda Grønlund, mail: AMGR@al-bank.dk, Studentermedhjælper Kathrine Schou, mail: KASC@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.