



Finansielle markeder

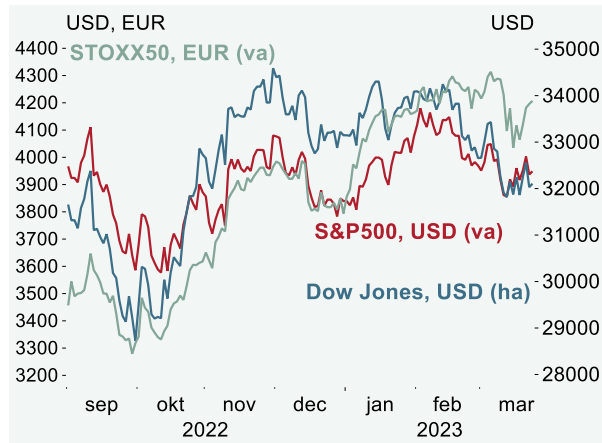
Efter fire dages kursstigninger på aktiemarkederne slutter ugen af med mærkbare fald fredag. Det er fortsat den brede uro omkring banksektoren, som er med til at definere udsvingene på aktiemarkederne, og fredag er ingen undtagelse. Samlet for ugen har der i skrivende stund dog været lille pil op på aktier.

Obligationsmarkederne har i en stor del af ugen været mere rolige, men fredag dykker renterne over en bred kam. De danske statsrenter falder med 15-30 bp. De faldende renter er samtidig med til at hive kurserne på realkreditobligationer op, som ellers har været forbigået på en stor del af det øvrige rentefald i marts. Det fastforrentede 5%-lån med afdrag ligger i øjeblikket og handler til en kurs tæt på 100. Vi står dermed på tærsklen til, at 4%-lånet kan blive det toneangivende lån i næste uge.

Ser vi bort fra den verserende uro i banksektoren, så har ugens højdepunkt været rentemødet i den amerikanske centralbank, Fed. Centralbanken tog renten et ekstra nøk op trods bankuro. Renten blev løftet med 0,25 procentpoint, så den nu rammer 4,75%-5,00%. Det er den højeste rente siden 2007. For et år siden var renten på rekordlave 0%-0,25%, inden centralbanken for et år siden begyndte at hæve renten. Det sender signal om, at inflationsbekæmpelsen har første prioritet. Alt andet ville også have sendt et mærkeligt signal, så renteforhøjelsen var fuldt ud ventet. Den markerer samtidig et fuldendt år med renteforhøjelser, da man begyndte i netop marts sidste år. Det har nu ført til den kraftigste stribe af renteforhøjelser i omtrent 40 år.

Vi forventer, at turen med renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank er ved at nå til sin ende. Det er på ingen måde usandsynligt, at man vil diske op med yderligere 1-2 renteforhøjelser på 0,25 procentpoint, men den klart største stigning har fundet sted. Og ser vi frem mod perioden efter sommeren kan vi meget vel se de første

Fortsat markante udsving på aktiemarkederne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global og STOXX.

5%-lånet med afdrag tæt på kurs 100



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nasdaq og Totalkredit.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck Christensen

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 2173 9337

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Markus Linsander Ekstrøm

Studertermedhjælper Anton Thorell Steinø

rentesænkninger. Meget er dog afhængig af uroen i banksektoren i USA, inflationen og farten på arbejdsmarkedet. Udfaldsrummet for centralbankens næste træk er den seneste tid blevet større.

Næste uge vil uden tvivl fortsat være præget af uroen i banksektoren, mens vi på nøgletalsfronten bliver præsenteret for inflationstal i eurozonen for marts. Her ventes yderligere fald i inflationen, mens kerneinflationen igen kan tikke op og dermed holde argumenterne for den strammere pengepolitik i live.

International økonomi

Der er tilbagegang i tilliden til den tyske økonomi i marts. Både den nuværende økonomiske situation og forventningerne forværres, viser tal fra ZEW-indekset, som måler tyske finansielle aktørers vurdering af den nuværende økonomiske situation og den økonomiske udvikling i de kommende 6 måneder. Der har været massiv uro på de finansielle markeder en stor del af marts, og det er utvivlsomt med til at påvirke tillidstallene i nedadgående retning. Det kommer oveni den fortsat høje inflation i Tyskland og usikkerhed om den økonomiske fremtid.

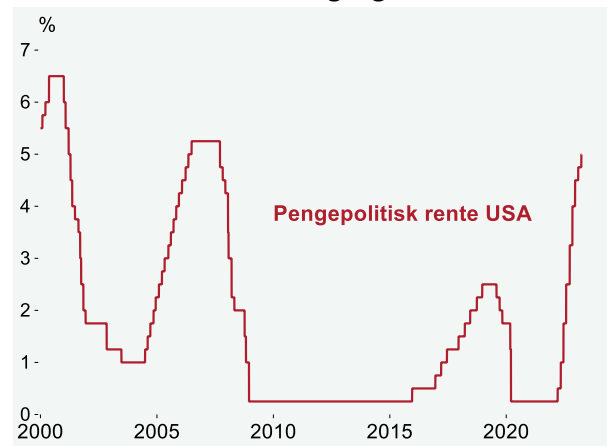
Erhvervstilliden i eurozonen kom ud med en kæmpe positiv overraskelse. Erhvervstilliden steg til 54,1 i marts fra 52,0 i februar. Der var ventet en uændret tillid. Det er især servicevirksomhederne, som trækker op i tilliden, mens industrien omvendt skuffer. I det ellers yderst positive nøgletal skal vi dog samtidig huske på, at alt ikke er guld og grønne skove. Erhvervstilliden var i slutningen af 2022 forankret under 50 i mere end et halvt år, og samtidig bremsede den økonomiske vækst markant op i eurozonen i 4. kvartal og blev svagt negativ. Samtidig ligger erhvervstilliden for industrien fortsat enormt lavt.

I den kommende uge får vi nye tal for inflation i eurozonen og USA samt tysk erhvervstillid.

Dansk økonomi

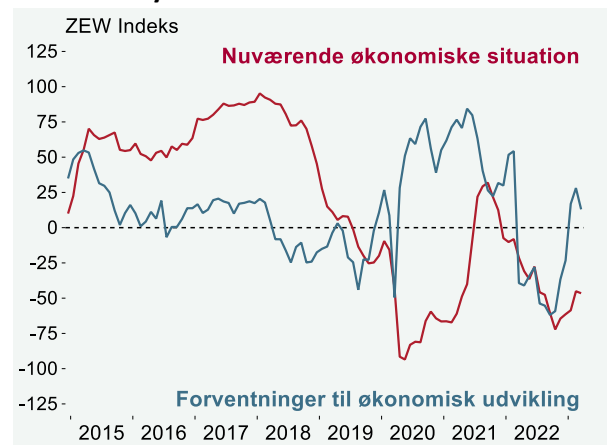
Regeringen har offentliggjort sit forslag til finanslov for 2023. Finanslovsforslaget strammer grebet

Fed hævede renten for 9. gang i træk



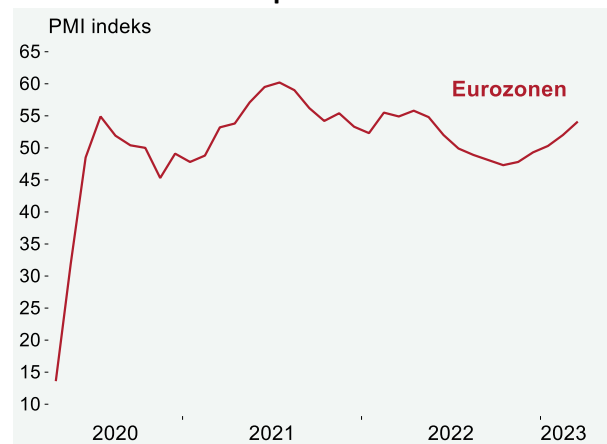
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve.

Tilliden til tysk økonomi daler



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

Stærke PMI-tal i Europa



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global.

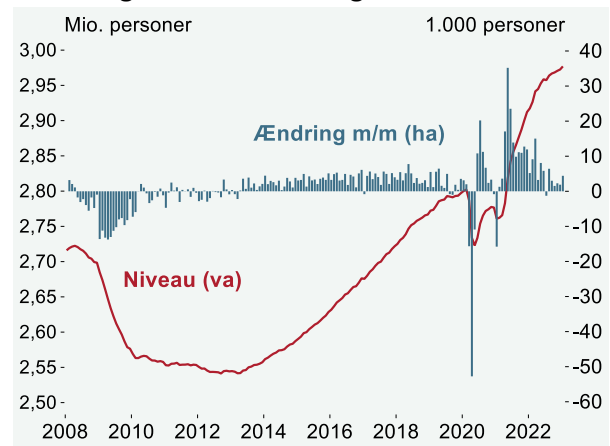
om dansk økonomi med en negativ finanseffekt. Finansministeriet forventer i forlængelse af det, at dansk økonomi vil vokse med *sølle* 0,2% samt, at beskæftigelsen vil falde med -11.000 personer i 2023. Vi går imidlertid ind i den svære tid på et hammerstærkt udgangspunkt for økonomien. Beskæftigelsen er rekordhøj, husholdningerne er økonomisk robuste og så har vi sunde offentlige finanser, som dagens offentliggørelse fra Finansministeriet også bærer præg af. Til næste år forventer Finansministeriet en vækst på 1,5%.

I januar steg lønmodtagerbeskæftigelsen med 4.417 personer og slår dermed ny rekord med i alt 2.976.900 lønmodtagere i arbejde. Det er imponerende i en tid, som er pakket ind i økonomisk usikkerhed, høj inflation og markant reduceret købekraft hos de danske forbrugere. Også antallet af nye stillingsopslag viser fine takter. Sammenlignet med tiden før corona bliver der i dag slået i omegnen af 30%-40% flere stillinger op. Vi begynder dog at nærme os en tid, hvor vi ikke kan tillade os at blive overraskede over at se fald i beskæftigelsen. Farten på arbejdsmarkedet er taget af, og ledigheden er steget i de seneste fire måneder, og væksten i økonomien er på vej ned. Typisk reagerer arbejdsmarkedet med forsinkelse, og vi forventer, at beskæftigelsen vil falde i 2023.

Inflationen fortsætter med at bøje af, men er fortsat høj med sine 8,3% i februar. I EU-landene ligger inflationen i gennemsnit på 9,9%, mens den ligger på 8,5% i eurozonen. Tallene er opgjort ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks. Den fortsat faldende inflation er ikke en rose uden torne. Dels er faldet i februar yderst begrænset. Og samtidig er det underliggende prispres fortsat til stede, når vi ser på kerneinflationen, som er fratrukket energi og en række af fødevarer. Kerneinflationen stiger i februar til 7,5% fra 7,3% i januar. Den høje kerneinflation viser, at det er et bredt udsnit af danskernes forbrug, som er ramt af prisstigninger.

Forbrugertilliden steg fra -25,1 i februar til -23,1 i marts. Dermed er forbrugertilliden steget i fem måneder i træk. Humøret hos de danske

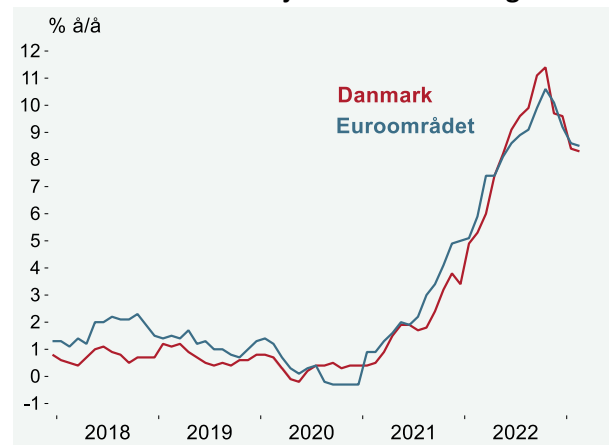
Beskæftigelsen slår rekord igen



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

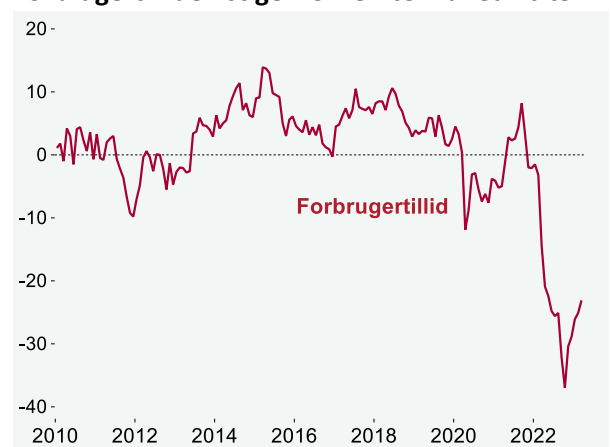
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Inflationen falder for fjerde måned i streg



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Eurostat.

Forbrugertilliden stiger for femte måned i træk



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

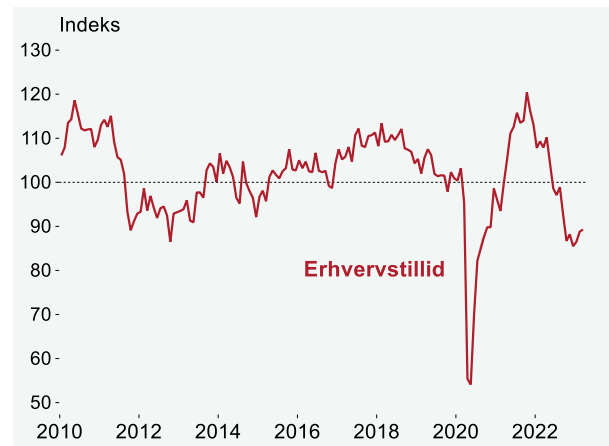
forbrugere bliver langsomt bedre. Det sker i takt med, at inflationen aftager, efter netop inflationen sendte forbrugertilliden helt i kulkælderens sidste år. Der er dog endnu lang vej til liv og glade dage hos de danske forbrugere. Inflationen har sendt danskernes købekraft flere år tilbage, og trappen op fra kulkælderens er lang. Danskerne er stadig mere pessimistiske end under finanskrisen og coronakrisen. Vi forventer, at forbrugertilliden vil blive ved med at blive forbedret gennem 2023.

Erhvervstilliden steg til 89,3 fra 88,8 i februar. Det er tredje måned i streg, at erhvervstilliden peger opad, men humøret er bestemt ikke prangende. I en historisk sammenligning ligger erhvervstilliden fortsat til den meget lave side. Selvom en del af omkostningspresset er stilnet af, så er usikkerheden høj med udsigt til dalende efterspørgsel. Virksomhedernes forventninger til omsætning og antal beskæftigede ligger til den klart lave side. Forventningerne begynder i flere erhverv at kunne måle sig med tidligere kriser. Erhvervstilliden varslar på mange måder en udfordrende tid forude.

Næsten halvdelen af detailbutikkerne forventer at hæve priserne i den kommende tid. Helt præcist svarer 40% af detailhandelsvirksomhederne, at de vil hæve priserne de kommende tre måneder, mens det er hele 66% for virksomheder, som har med fødevarerhandel at gøre. Det fortæller, at selvom farten i prisstigningerne langsomt er på vej ned, så vil prispresset ikke helt give slip på danskerne, når de skal handle ind. Det er dog ikke malurt det hele, for andelen af virksomheder, som forventer at hæve prisen, er trods alt mindsket siden toppen sidste forår. Det er en opblødning, som vi forventer vil fortsætte.

Opvarmning med naturgas går for tredje år i træk tilbage, og faldet er endda ekstra markant i år. Danskerne smider naturgasfyret på porten til fordel for fjernvarme og varmepumper, som atter vinder frem. De seneste par års hastigt stigende priser på især naturgas, har formentlig skubbet ekstra bagpå den udvikling, mens også udbredelsen af fjernvarme kan spille ind. Når det er sagt, så er der stadig et godt stykke vej til, at naturgasfyret for alvor bliver udfaset. Naturgas står

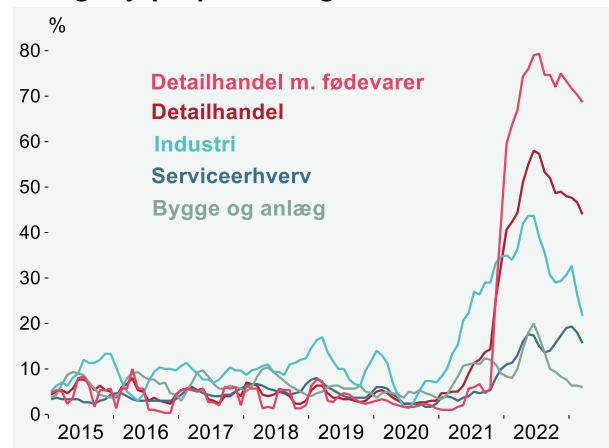
Erhvervstilliden blev lidt forbedret i marts



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

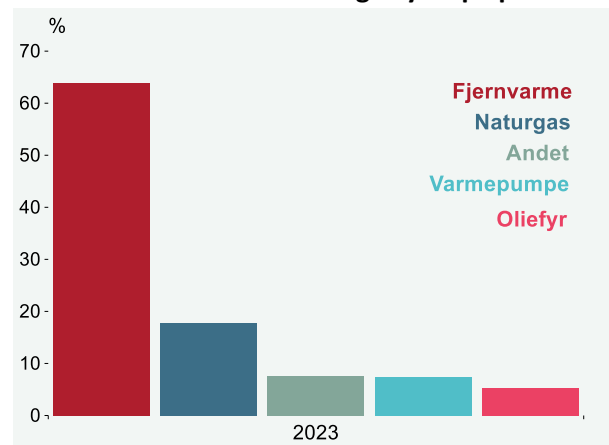
Stadig højt prispress i udsigt for danskerne



Anm.: 3 måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Flere danskere smider naturgasfyret på porten



Anm.: Beregnet i andele af det samlede bygningsareal i landets parcelhuse, rækkehuse og etageboliger.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

for 17,7% af det opvarmede areal, mens fjernvarme står for 63,8%. Vi forventer, at den nedadgående tendens for naturgas, olie og andet fast brændsel vil fortsætte i de kommende år. De vil i stedet blive erstattet af mere fjernvarme og flere varmepumper.

Danskerne betalte samlet set 11,3 mia. kr. i pensionsafkastskat (PAL-skat) sidste år. Det er det laveste beløb i 13 år. Danskerne betaler 15,3% i PAL-skat af det afkast, som de opnår på deres pensionsordning. Det markant lavere beløb kommer på ryggen af de tre foregående år, hvor der samlet er betalt 175 mia. kr. i pensionsafkastskat. Det lavere beløb hænger sammen med, at de finansielle markeder over en bred kam leverede massive negative afkast sidste år, og det har smittet negativt af på mange danskeres pensionsopsparinger.

Næste uge byder på nye tal for bankindlån, arbejdsløshed, langtidsledige og detailomsætning.

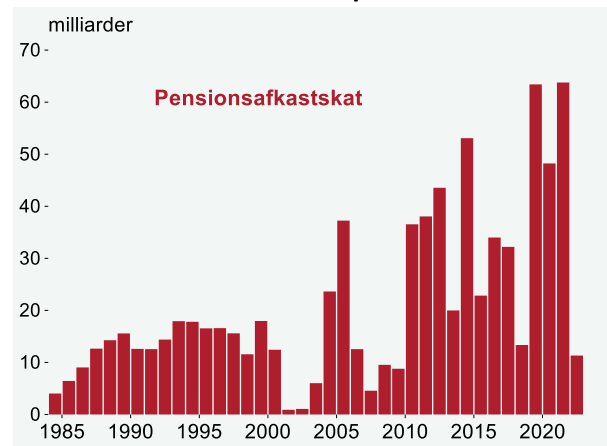
Boligmarked

Ifølge Økonomiministeriet kan vi forvente et fald i huspriserne på -8,4% i år. Tager vi højde for de allerede realiserede prisfald, så kræver det, at boligpriserne skal falde med ca. 2-3% fra i dag og frem til slutningen af 2023. Det forventede prisfald fra Økonomiministeriet svarer til, at husejerne har udsigt til, at deres friværdier i gennemsnit vil være 187.000 kr. lavere i 2023 sammenlignet med friværdierne i 2022.

Det er ikke bare boligpriserne, men også bolighandlerne, der har haft pil nedad. Der blev i 4. kvartal handlet 9.941 boliger, hvilket er godt 20% færre end i 3. kvartal. Det er samtidig det laveste antal bolighandler på et kvartal siden 1. kvartal 2013. Faldet i antallet af handler er bredt fundet på både huse, lejligheder og sommerhuse. Særligt anden halvdel af året bød på markant nedgang i bolighandlerne og priserne, og det er trukket med ind i begyndelsen af 2023. Der er dog kommet en anelse mere ro på, og i Boligsidens seneste handelstal fra februar, så vi, at bolighandlerne ser ud til at pege lidt op igen.

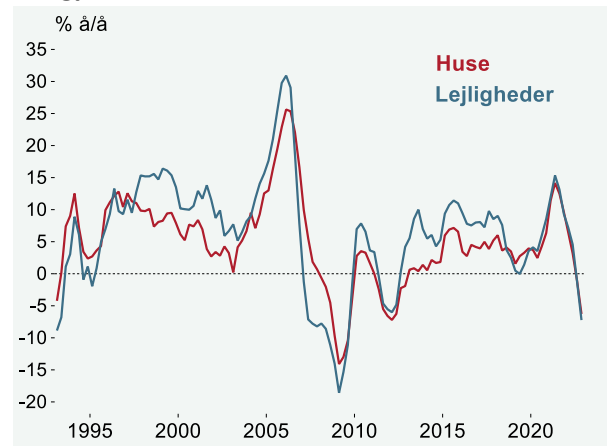
I næste uge venter nye tal for realkreditlån og ejendomssalg fra Danmarks Statistik.

Danskerne betalte mindre i pensionsafkastskat



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

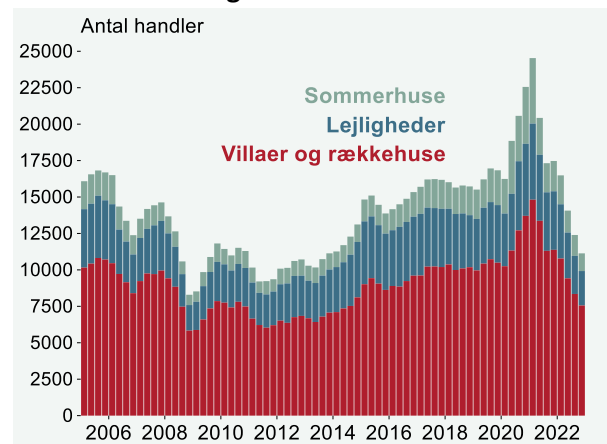
Boligpriserne fortsætter faldet



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Laveste antal bolighandler i 39 kvartaler



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Finansielle markeder uge 12					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	1.689	1,5%	-1,8%	-11,6%	3,2%
S&P500	3.949	0,8%	-1,1%	-12,6%	2,8%
Dow Jones	32.105	0,8%	-2,8%	-7,5%	-3,1%
Nasdaq	12.729	1,7%	5,5%	-13,8%	16,4%
Nikkei	27.420	0,3%	1,2%	-2,5%	5,1%
C25	1.751	2,7%	-1,4%	0,7%	2,9%
S30	2.136	2,3%	-3,9%	0,1%	4,5%
FTSE	7.500	2,2%	-5,4%	0,4%	0,6%
STOXX50	4.207	3,5%	-0,8%	8,9%	10,9%
DAX	15.210	3,0%	-1,2%	6,6%	9,2%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,089	2,3%	2,5%	-1,1%	2,1%
EUR/DKK	7,448	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%
USD/DKK	6,846	-2,3%	-2,1%	1,0%	-1,8%
SEK/DKK	0,664	-0,2%	-1,8%	-7,6%	-0,7%
NOK/DKK	0,660	1,3%	-2,8%	-15,8%	-6,7%
GDP/DKK	8,414	-1,1%	-0,6%	-5,8%	0,4%
CHF/DKK	7,471	-1,1%	-1,0%	2,7%	-1,1%
JPY/DKK	0,052	-1,6%	0,3%	-6,3%	-1,4%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,76	-0,05	-0,9	1,63	-0,65
US 10Y	3,38	-0,01	-0,55	1,04	-0,50
Tysk 2Y	2,51	0,08	-0,41	2,86	-0,20
Tysk 10Y	2,20	0,11	-0,31	1,68	-0,36
Dansk 2Y	2,61	0,18	-0,29	2,87	-0,13
Dansk 10Y	2,45	0,05	-0,18	1,72	-0,26
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	1660,25	0,3%	9,2%	1,9%	9,3%
Olie (Brent)	75	4,1%	-6,0%	-36,1%	-12,2%
Metaller	3.987	3,5%	-3,5%	-24,2%	0,1%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk torsdag d. 23/3-2023.
 Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender uge 13

Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Mandag 27-03-2023	Germany	IFO Business Climate	Mar	--	91.1
	Eurozone	M3 Money Supply YoY	Feb	--	3.5%
	Germany	Retail Sales MoM	Feb	--	-0.3%
Tirsdag 28-03-2023	France	Manufacturing Confidence	Mar	--	104,00
	Italy	Manufacturing Confidence	Mar	--	102.8
	United States	Retail Inventories MoM	Feb	--	0.3%
	United States	Conf. Board Consumer Confidence	Mar	--	102.9
	United Kingdom	Nationwide House PX MoM	Mar	--	-0.5%
Onsdag 29-03-2023	Denmark	Retail Sales MoM	Feb	--	2.3%
	Germany	GfK Consumer Confidence	Apr	--	-30.5
	Sweden	Retail Sales MoM	Feb	--	-0.1%
	France	Consumer Confidence	Mar	--	82,00
	Sweden	Economic Tendency Survey	Mar	--	85.7
	United Kingdom	Consumer Credit YoY	Feb	--	7.5%
	United States	MBA Mortgage Applications	01-mar	--	--
	United States	Pending Home Sales MoM	Feb	--	8.1%
Torsdag 30-03-2023	Spain	Retail Sales YoY	Feb	--	7.1%
	Spain	CPI EU Harmonised YoY	Mar P	--	6.0%
	Italy	Unemployment Rate	Feb	--	7.9%
	Eurozone	ECB Publishes Economic Bulletin	jan-00	0,00%	0,00
	Italy	PPI MoM	Feb	--	-9.9%
	Eurozone	Consumer Confidence	Mar F	--	--
	Germany	CPI EU Harmonized YoY	Mar P	--	9.3%
	United States	Initial Jobless Claims	mar-25	--	--
Fredag 31-03-2023	Japan	Job-To-Applicant Ratio	Feb	--	1.35
	Japan	Tokyo CPI YoY	Mar	--	3.4%
	Japan	Jobless Rate	Feb	--	2.4%
	Japan	Industrial Production MoM	Feb P	--	--
	Japan	Retail Sales YoY	Feb	--	6.3%
	United Kingdom	GDP QoQ	4Q F	--	0.0%
	Denmark	Unemployment Rate SA	Feb	--	2.3%
	Denmark	GDP SA QoQ	4Q F	--	0.9%
	France	CPI EU Harmonized YoY	Mar P	--	7.3%

	Germany	Unemployment Change (000's)	Mar	--	2.0k
	Norway	Unemployment Rate	Mar	--	1.9%
	Eurozone	Unemployment Rate	Feb	--	6.7%
	Italy	CPI EU Harmonized YoY	Mar P	--	--
	Eurozone	CPI MoM	Mar P	--	--
	United States	Personal Income	Feb	--	0.6%
	United States	PCE Deflator YoY	Feb	--	5.4%
Lørdag					
01-04-2023	Denmark	Danish PMI Survey	Mar	--	44.1

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Seniorøkonom Lisette Rosenbeck Christensen, 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 Markus Linsander Ekstrøm, mail: MALE@al-bank.dk. Studentermedhjælper Anton Thorell Steinø, mail: ANTS@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.