



## Finansielle markeder

De finansielle markeder har i den seneste uge været præget af to hovedbegivenheder: AI-gennembruddet fra den kinesiske virksomhed DeepSeek og runden af centralbankmøder. Efter DeepSeek annoncerede udviklingen af en ny AI-model, der kan konkurrere med ChatGBT på langt simple og billigere chips, oplevede aktiemarkederne et markant fald om mandagen. Chipproducenten, Nvidia, blev særligt hårdt ramt med et historisk fald på hele 17%.

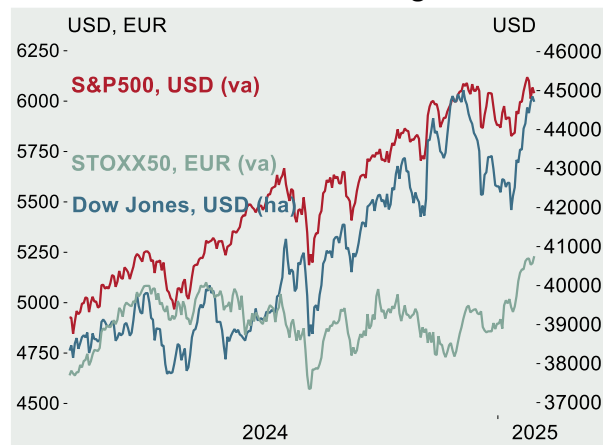
Trods den umiddelbare reaktion har markederne siden stabiliseret sig. Dette skyldes en stigende konsensus om, at selvom DeepSeek's AI-model er imponerende, kan den blandt andet mangle den nødvendige skalerbarhed til at skabe en reel disruption af AI-sektoren. Derfor har markederne genvundet fodfæste.

På rentesiden medførte aktiesikkerheden indledende rentefald, som hen over ugen stort set har rettet sig for de lange tyske renter, mens de amerikanske lange renter slutter ugen lavere. Der har generelt været større usikkerhed om de amerikanske renter. Det skal ses i sammenhæng med, at inflationen stadig er for høj og væksten relativ stærk. Hertil kommer usikkerheden ovenpå det amerikanske præsidentvalg, hvor udsigten til en mere vækstoffremmende og inflationær finanspolitik har mindsket forventningerne til yderligere rentenedsættelser.

Europæisk økonomi er derimod under pres. ECB har netop nedsat renten med 0,25 procentpoint til 2,75%. Markederne forventer flere af disse rentenedsættelser i 2025. Nationalbanken ventes at gå i fodsporene på ECB og sænke tilsvarende med 0,25 procentpoint.

På hjemmefronten er danske husholdningers aktieformuer i både danske og udenlandske aktier faldet med 49 mia. kr. i december. Samlet set

## Aktiemarkederne er faldet til ro igen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P500, Dow Jones og STOXX50.

## Forskellig retning for renter på tværs af Atlanten



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond Financial.

## Redaktion

**Cheføkonom Jeppe Juul Borre**

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

3848 4761 / 2681 2275

**Økonom Anton Thorell Carøe**

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

3848 3552 / 2036 6885

**Økonom Lisette Rosenbeck**

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

3848 4760 / 6064 0420

**Privatøkonom Brian Friis Helmer**

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

3848 4555 / 2910 6995

**Studentermedhjælper Amanda Grønland**

**Studentermedhjælper Kathrine Schou**

afsluttede 2024 dog med en beskedent positiv udvikling på 7 mia. kr. på grund af stærke afkast tidligt i året, mens anden halvdel var mere udfordrende. Siden aktieformuernes højdepunkt i juni er der forsvundet næsten 140 mia. kr., men vi står stadig tilbage med et lille plus.

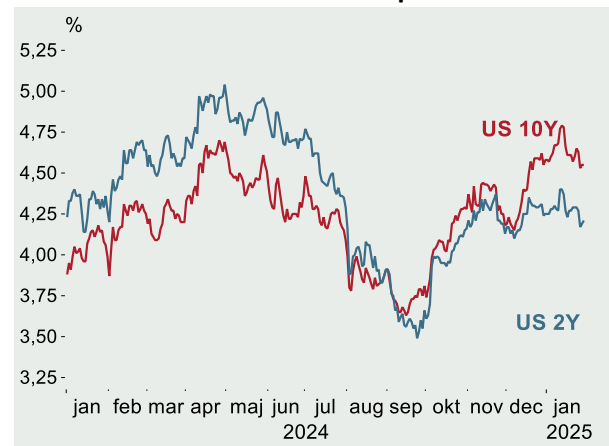
## International Økonomi

Den amerikanske centralbank, Fed, fastholdt renten på 4,25%-4,50%. Det er første gang siden juli, at Fed holder renten i ro, efter de sænkede renten på rentemøderne i september, november og december. På de tre foregående rentemøder blev der samlet skåret 1,00 procentpoint af renten. Gennem 2022 og 2023 forhøjede Fed renten fra rekordlave 0%-0,25% til 5,25%-5,50% for at tøjle den høje inflation. Der er en større usikkerhed for renterne efter det amerikanske præsidentvalg. Forventningerne til yderligere rentenedsættelser er drønet ned med udsigten til en mere vækstfremmende og inflationær finanspolitik. I øjeblikket ventes blot 2 rentenedsættelser fra Fed i 2025, hvor det tidligere var omkring en håndfuld.

Vender vi blikket mod Europa, viser nye tal, at erhvervstilliden i eurozonen stiger til 50,2 i januar fra 49,6 i december. Der var alene ventet en stigning til 49,7 målt ved PMI. Det er første gang siden august, at erhvervstilliden kravler over 50. En erhvervstillid under 50 indikerer tilbagegang hos virksomhederne, mens en værdi over 50 indikerer fremgang. Det her er et billede af en europæisk økonomi, som langsomt kæmper sig op. Ulempen er, at det går langsomt og tilliden bestemt ikke er prangende. Vi skal formentlig et godt stykke ind i 2025, før den kan blomstre bare en smule.

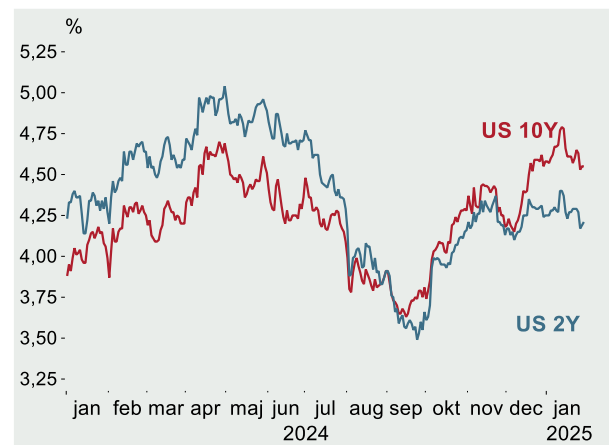
Udover forbedringen i PMI-tallene, forbedres også den tyske erhvervstillid, målt ved Ifo-indekset, en anelse i januar. Det samlede indeks stiger til 85,1 i januar fra 84,7 i december. Så kryds ved en forbedret erhvervstillid for både Europa og Tyskland. Men når det er sagt, og krydset er sat, så er der ingen roser uden torne i dagens ellers lidt bedre erhvervstillid. Stigningen er alene drevet af den nuværende situation, mens forventningerne til

## Aktieformuerne holder skindet på næsen i 2024



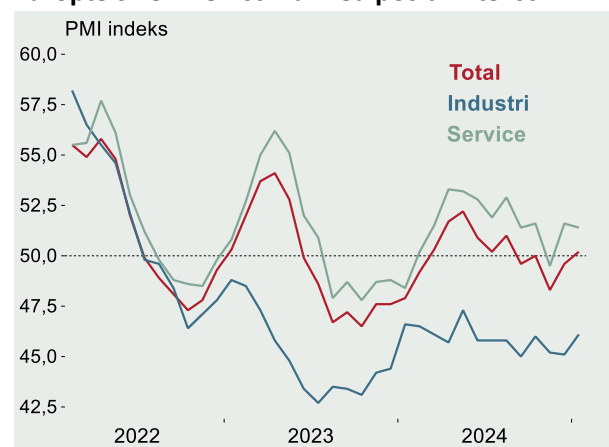
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## Renten fastholdes hos Fed



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af U.S. Department of Treasury.

## Europæisk erhvervstillid med positiv vækst



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

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

fremtiden omvendt trækker ned. Hertil ligger den tyske erhvervstillid i et historisk perspektiv ekstremt svagt til. Med andre ord er der fortsat tætte skyer over den tyske økonomi. De seneste rentenedsættelser fra ECB kan imidlertid give lidt medvind. Den resterende del af året vil i tillæg byde på endnu flere rentenedsættelser, som billedet er lige nu. Vi forventer, at ECB trykker på renteknappen yderligere 3-4 gange foruden rentenedsættelsen i dag.

BNP i eurozonen var uændret i 4. kvartal i forhold til 3. kvartal. Europæisk økonomi hænger i den grad i bremsen. Tilmed skrumpede økonomierne i Tyskland og Frankrig, hvor der i øjeblikket også er politisk ustabilitet. Så der er ikke meget at råbe hurra for i dette tal. Skal vi dog fremhæve et enkelt lyspunkt, så er det, at økonomien i Spanien voksede nogenlunde pænt i 4. kvartal, men altså ikke nok til at hive den samlede økonomi for eurozonen med op. Den svage økonomiske udvikling er dog i harmoni med den rentenedsættelse, som vi i dag har fået leveret af ECB. Med en økonomi, som ikke præsterer og inflation langt mere under kontrol, så står døren pivåben for, at ECB kan blive ved med at sænke renten.

Næste uge får vi nye inflationstal for Tyskland samt ledighed- og beskæftigelsestal derfra. Desuden får vi nye erhvervstillidstal fra USA.

## Dansk økonomi

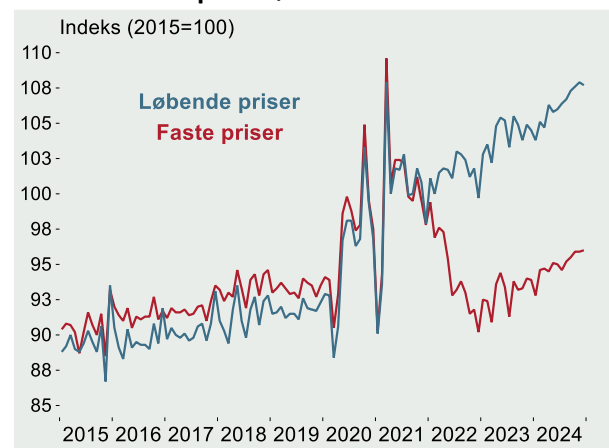
Mens erhvervstilliden stiger samlet set i Europa, så falder den i Danmark til 104,0 i januar fra 105,4 i december. Der er dog flere gode signaler trods det mindre fald. Faldet skyldes fortrinsvist et ordentligt dyk i detailhandlen, som er præget af lidt metaltræthed efter måneder med Black Friday og julhandel. I de øvrige erhverv er tilliden tættere på uændret og stiger ligefrem i industrien. På positivsiden er også, at virksomhederne forventer øget omsætning og flere medarbejdere over den kommende tid. Det er decideret godt nyt fra de danske virksomheder. Og det bør fastholde forventningen om, at der kan blive skabt endnu flere

## Tysk erhvervstillid ligger lavt



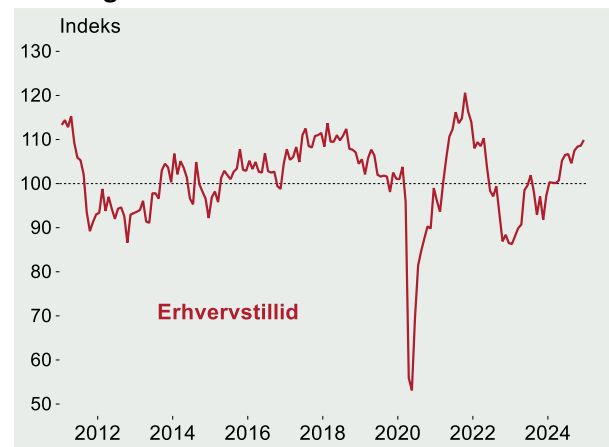
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Ifo institute.

## Stilstand i europæisk økonomi



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Eurostat.

## Gode signaler i dansk erhvervstillid trods fald



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

arbejdspladser i Danmark med nye beskæftigelsesrekorder i vente. Så for nuværende ser det ud til, at de seneste toldtrusler foreløbig preller nogenlunde af på den danske erhvervstillid, selvom det er en kilde til bekymring. Det må vi sige er et ret robust tegn fra dansk erhvervsliv i en tid med store usikkerhedsmomenter.

Detailsalget steg med 0,1% i december i forhold til måneden før. Det er alene en yderst marginal stigning, men det er den største salgsaktivitet for en december måned i tre år. Og set over alle måneder ramte detailsalget i december akkurat det højeste i 32 måneder. Forklaringen er at finde i nye rekorder på arbejdsmarkedet, pæne lønstigninger for mange danskere, fornyet ro på inflationen samt faldende renter. Og danskerne har gennem 2023 og 2024 generelt købt mere og mere i detailbutikkerne igen efter en brat nedtur i 2021 og 2022.

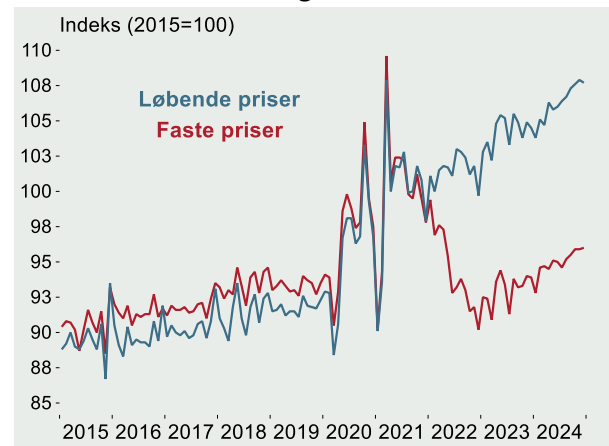
Bankindlånet steg med 3 mia. kr. i december. Og således slår bankindlånet nok en gang rekord. Alene i 2024 er der føjet hele 63 mia. kr. til formuen, og det bringer altså bankindlånet tæt på 1.200 mia. kr. Selvom bankindlånet er ulige fordelt blandt danskerne, så viser tallene, at danskerne står bundsolidt. Vi forventer da også, at bankindlånet fortsætter med at vokse i år. Igen, kan vores stærke arbejdsmarked med rekordhøj beskæftigelse og hvor lønningerne bevæger sig hurtigere end priserne, tildeles en stor del af fortjenesten.

I næste uge får vi bl.a. nye ledighedstal.

## Boligmarkedet

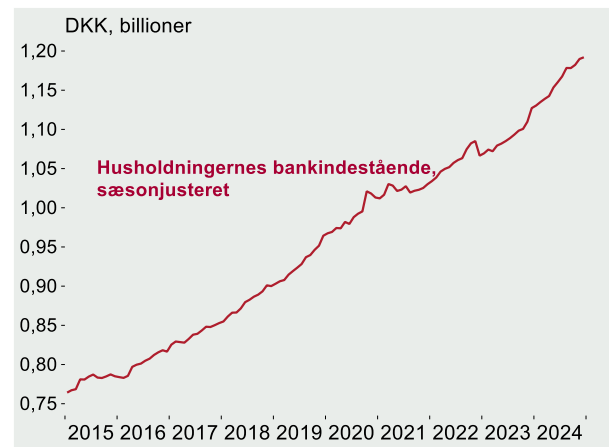
Danske husholdninger betalte 5,6 mia. kr. i renter og bidrag på deres realkreditlån i december. Det betyder, at der er kommet langt mere stabilitet over boligejernes rentebetalinger. Det sker efter massive stigninger i årene forud for 2024. Og selvom renterne og rentebetalingerne er på et mærkbart forhøjet niveau, så kunne man i 2024 godt drage et lille lettelsens suk over, at rentebetalingerne ikke fortsatte himmelflugten. Hertil er det noget, som ikke rigtig har givet udslag i tvangsauktioner og restancer, som ligger meget lavt. Det vidner om et bundsolidt boligmarked og robuste

## Stærkeste decembersalg i detailhandlen i 3 år



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

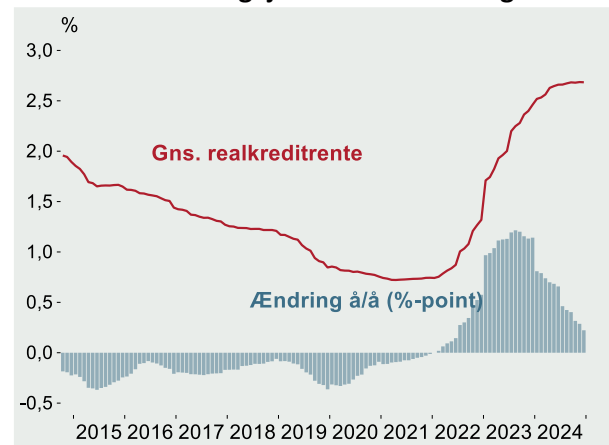
## Bankindlånet slår rekord



Anm.: Data er sæsonjusteret. Bankindlån hos lønmodtagere og pensionister mv.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

## Stabilitet over boligejernes rentebetalinger



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Nationalbanken.

boligejere. Det er ligeledes vores forventning, at der i 2025 bliver pil ned på rentebetalingerne.

I næste uge får vi nye tal for boligudbuddet.

<b>Finansielle markeder uge 5</b>					
<b>Aktier</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
MSCI world	2.365	-0,3%	3,2%	18,7%	3,2%
S&P500	6.039	-0,8%	2,7%	24,6%	2,7%
Dow Jones	44.714	1,3%	5,1%	17,2%	5,1%
Nasdaq	21.411	-2,0%	1,9%	24,9%	1,9%
Nikkei	39.514	-1,1%	-1,0%	9,7%	-1,0%
C25	1.770	0,8%	-0,4%	-4,6%	-0,4%
S30	2.657	0,4%	7,0%	12,8%	7,0%
FTSE	8.558	0,1%	4,7%	12,2%	4,7%
STOXX50	5.231	0,5%	6,8%	12,5%	6,8%
DAX	21.638	1,8%	8,7%	28,0%	8,7%
<b>Valuta</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
EUR/USD	1,040	-0,5%	0,1%	-4,1%	0,1%
EUR/DKK	7,463	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
USD/DKK	7,178	0,5%	0,5%	4,3%	0,5%
SEK/DKK	0,652	0,1%	0,3%	-1,5%	0,3%
NOK/DKK	0,634	-0,2%	0,6%	-3,5%	0,6%
GBP/DKK	8,914	0,9%	-0,9%	2,2%	-0,9%
CHF/DKK	7,914	0,2%	0,1%	-0,8%	0,1%
JPY/DKK	0,046	0,8%	1,9%	-0,7%	1,9%
<b>Renter</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
US 2Y	4,21	-0,08	-0,04	-0,06	-0,04
US 10Y	4,55	-0,05	-0,03	0,56	-0,03
Tysk 2Y	2,27	0,05	0,19	-0,23	0,19
Tysk 10Y	2,54	0,05	0,18	0,39	0,18
Dansk 2Y	1,96	0,03	0,2	-0,56	0,2
Dansk 10Y	2,26	0,06	0,18	-0,06	0,18
<b>Råvarer</b>					
	<b>Niveau</b>	<b>-1 uge</b>	<b>-1 md.</b>	<b>-1 år</b>	<b>ÅTD</b>
Guld	2.759	0,1%	5,9%	35,3%	5,9%
Olie (Brent)	76	-3,9%	1,5%	-5,9%	1,5%
Metaller	3.993	-1,6%	2,2%	7,0%	2,2%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag d. 29. januar. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 6					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Jobless Rate	Dec	--	2.5%
31-01-2025	Japan	Job-To-Applicant Ratio	Dec	--	1,25
	Japan	Tokyo CPI YoY	Jan	--	3.0%
	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Jan	--	2.4%
	Japan	Industrial Production MoM	Dec P	--	--
	Japan	Retail Sales YoY	Dec	--	2.8%
	Norge	Unemployment Rate	Jan	--	2.0%
	Frankrig	CPI EU Harmonized YoY	Jan P	--	--
	Frankrig	CPI YoY	Jan P	--	--
	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Jan	--	10.0k
	Tyskland	CPI YoY	Jan P	--	--
	Tyskland	CPI EU Harmonized YoY	Jan P	--	2.8%
	USA	Employment Cost Index	4Q	--	0.8%
	USA	Personal Income	Dec	--	0.3%
	USA	Personal Spending	Dec	--	0.4%
	USA	MNI Chicago PMI	Jan	--	36,90
Mandag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jan F	--	--
03-02-2025	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Jan	--	52,40
	Spanien	HCOB Spain Manufacturing PMI	Jan	--	53,30
	Italien	HCOB Italy Manufacturing PMI	Jan	--	46,20
	Frankrig	HCOB France Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Jan	--	50,30
	Eurozonen	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	Eurozonen	CPI Estimate YoY	Jan P	--	--
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Jan P	--	--
	Eurozonen	CPI Core YoY	Jan P	--	--
	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Jan F	--	--
	USA	Construction Spending MoM	Dec	--	0.0%
	USA	ISM Manufacturing	Jan	--	49,30
	USA	ISM Prices Paid	Jan	--	52,50
Tirsdag	Japan	Monetary Base YoY	Jan	--	-1.0%
04-02-2025	Spanien	Unemployment Change	Jan	--	-25.3k
	USA	Factory Orders	Dec	--	-0.4%
	USA	Durable Goods Orders	Dec F	--	--
	USA	Durables Ex Transportation	Dec F	--	--

Onsdag	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Jan F	--	--
05-02-2025	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Jan F	--	--
	Frankrig	Industrial Production MoM	Dec	--	0.2%
	Frankrig	Industrial Production YoY	Dec	--	-1.1%
	Spanien	HCOB Spain Composite PMI	Jan	--	56,80
	Spanien	HCOB Spain Services PMI	Jan	--	57,30
	Italien	HCOB Italy Composite PMI	Jan	--	49,70
	Italien	HCOB Italy Services PMI	Jan	--	50,70
	Frankrig	HCOB France Services PMI	Jan F	--	--
	Frankrig	HCOB France Composite PMI	Jan F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Services PMI	Jan F	--	--
	Tyskland	HCOB Germany Composite PMI	Jan F	--	--
	Eurozonen	HCOB Eurozone Composite PMI	Jan F	--	--
	Eurozonen	HCOB Eurozone Services PMI	Jan F	--	--
	Italien	Retail Sales MoM	Dec	--	-0.4%
	Storbritannien	S&P Global UK Services PMI	Jan F	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Composite PMI	Jan F	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	Jan 31	--	--
	USA	ADP Employment Change	Jan	--	122k
	USA	Trade Balance	Dec	--	-\$78.2b
	USA	S&P Global US Services PMI	Jan F	--	--
	USA	S&P Global US Composite PMI	Jan F	--	--
	USA	ISM Services Index	Jan	--	54,10
Torsdag	Tyskland	Factory Orders MoM	Dec	--	-5.4%
06-02-2025	Sverige	CPI YoY	Jan P	--	--
	Sverige	CPIF YoY	Jan P	--	--
	Storbritannien	S&P Global UK Construction PMI	Jan	--	53,30
	Storbritannien	Bank of England Bank Rate	Feb 6	--	4.750%
	USA	Initial Jobless Claims	Feb 1	--	--
Fredag	Norge	Industrial Production MoM	Dec	--	0.2%
07-02-2025	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Jan	--	256k
	USA	Unemployment Rate	Jan	--	4.1%
	USA	U. of Mich. Sentiment	Feb P	--	--
	USA	Wholesale Inventories MoM	Dec F	--	--

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