



Donald Trump i historisk sejr!

- I den seneste uge gik en eskalerende tysk regeringskrise med fyringen af finansministeren og et endeligt sammenbrud af den tyske regering en smule under radaren på grund af ugens altoverskyggende begivenhed: det amerikanske præsidentvalg der allerede var afgjort onsdag morgen.
- Donald Trump bliver USA's 47. præsident med en komfortabel margin til Kamala Harris. Samtidig er der en rimelig stor sandsynlighed for, at Donald Trump rydder bordet totalt og med en historisk sejr tager både præsidentembedet og begge kamre i den lovgivende forsamling, "Kongressen".
- I Tyskland har FDP trukket sig fra "lysreguleringskoalitionen" som uden FDP (liberale) efterlader Tyskland med en mindretalsregering bestående af SPD og De Grønne. En koalition der ikke har et flertal med sig, og hvor det kun er et spørgsmål om tid, inden der bliver udskrevet valg. Meget tyder på et valg i januar eller marts. Bundeskansler Oluf Scholz vil gerne i marts, hvilket vil give ham mere tid til at vende de historisk dårlige meningsmålinger!
- Dette ugescenario dækker to uger, men da det er uger i midten af måneden, er der kun relativt få af de rigtig "store" nøgletal. Blandt dem, der kommer den første uge mellem den 11. og 15. november er det tyske Zew indeks og inflationsdata ud af Danmark og Europa samt detail- og inflationsdata ud af USA.
- I den anden uge fra den 18. til den 22. november vil der blive fokus på de første estimater på PMI-data fra både Europa og USA om fredagen. Midt på ugen offentliggøres forbrugertillid og væksttal for Danmark.

Indhold

Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalstabel
Side 4	Makroøkonomi
Side 5	Renter & valuta
Side 6	Disclaimer

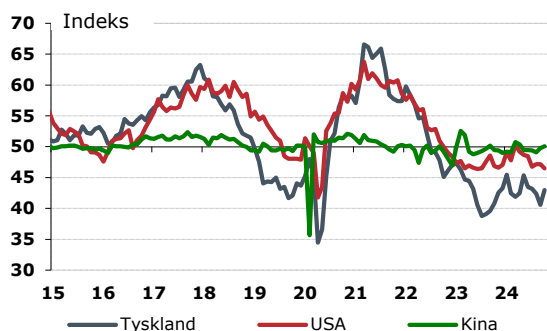
Ansvarshavende redaktør:

Cheføkonom	Jens Nyholm
Tlf.	96 34 40 57
Email	jny@sparnord.dk

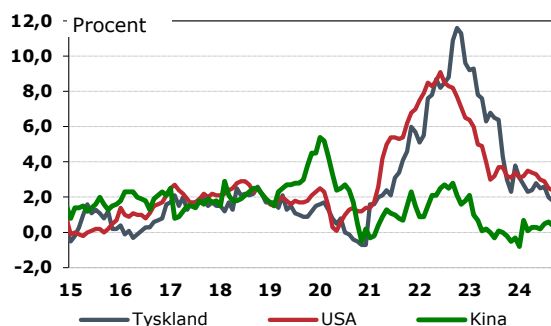
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Tyskland	12/11	Zew indeks (nov.)	13,1	-	12,5
USA	13/11	Kerne inflation, CPI (okt.)	0,3% (3,3%)	-	0,3% (3,3%)
Eurozonen	22/11	PMI, sammensat (nov.)	50,0	-	-

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Donald Trump i historisk sejr!

Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96344057

I den seneste uge gik en eskalerende tysk regeringskrise med fyringen af finansministeren og et endeligt sammenbrud af den tyske regering en smule under radaren på grund af ugens altoverskyggende begivenhed: det amerikanske valg der allerede var afgjort onsdag morgen. Samtidig er der en rimelig stor sandsynlighed for, at Donald Trump rydder bordet totalt og med en historisk sejr tager både præsidentembedet og begge kamre i den lovgivende forsamling, "Kongressen".

Det vil sige, at Republikanerne sandsynligvis beholder Repræsentanternes hus, hvor 435 repræsentanter for de 50 stater er på valg hvert 2. år OG samtidig "flipper" tre sæder i Senatet fra Demokratisk til Republikansk og dermed også tager flertallet her. Et historisk comeback af en tidligere præsident og et resultat, der potentielt kan få stor betydning for både udenrigs- og indenrigspolitikken i USA de næste 4 år, idet præsidenten fører udenrigspolitik (÷ bevillinger), og fordi alle love og bevillinger skal igennem begge kamre i Kongressen ... og fordi det er Donald Trumps sidste valgperiode, og han dermed ikke skal tænke på genvalg!

I Tyskland har FDP trukket sig fra den tyske "lysreguleringskoalition" som uden FDP (liberale) efterlader Tyskland med en mindretalsregering bestående af SPD og De Grønne. En koalition der ikke har et flertal med sig, og hvor det kun er et spørgsmål om tid, inden der bliver udskrevet valg. Meget tyder på, at det bliver til januar eller marts. Olaf Scholz vil gerne i marts, hvilket vil give ham mere tid til at vende de historisk dårlige meningsmålinger!

Fed sænker renten ... men udfordres af Trump!

To dage efter præsidentvalget mødtes den amerikanske centralbank til deres næstsidste møde i år. Her leverede de varen og nedsatte renten med 0,25 %-point. 80 ud af 93 analytikere havde på forhånd forventet en nedsættelse på 25 bp. Fed er i gang med en rejse mod en mere neutral pengepolitik, hvor data kommer til at afgøre, hvor rejsen ender rent temæssigt og hastigheden derhen.

Den seneste tids data (se nedenfor), indikerer ifølge Powell mindre risiko for en kraftig vækststopbremsning, men har budt på en lidt skuffende inflationsrapport. Omvendt sagde Powell, at arbejdsmarkedet fortsat er i gang med en gradvis opbremsning, og at Fed ikke ønsker en yderligere større svækkelse af arbejdsmarkedet. Det kan muligvis komme på tale at sænke tempoet, hvormed styringsrenten sænkes, når Fed nærmer sig niveauet for en neutral pengepolitik.

Efter rentemødet (og en dag mere til at analysere Trumps valgsejr), forventer markedet - ligesom før valget og rentemødet - at den pengepolitiske rente skal sænkes til 3,75%. Løber Republikanerne med både Præsidentembedet og begge kamre i kongressen (hvilket det p.t. tyder på) kan

det dog få store konsekvenser for Fed's rentepolitik det kommende år. Skattenedsættelser og indførelsen af tariffer er nemlig en "farlig" cocktail, der kan øge væksten og inflationen og tvinge Fed væk fra rentesænkingsknappen.

Lidt svagere amerikanske nøgletal, men ...

Igennem de seneste uger er der offentliggjort lidt svagere amerikanske nøgletal - herunder blandt andet en svag amerikanske arbejdsmarkedsrapport i fredags og et fald i ISM-indeks for industrien. Derimod overraskede serviceindekset opad med en stigning til 56, hvilket er det højeste niveau i 2 år. Sidstnævnte er en brik i et ellers generelt positivt billede af en amerikanske økonomi, som det fx måles i nøgletallet "surprise indekset". Til forskel fra, hvad et flertal i den amerikanske befolkning angiveligt har følt ved valget af Donald Trump, viser nøgletallene faktisk en stor fremgang i økonomien og beskæftigelsen efter Corona og inflationskrise.

I USA er "surprise indekset" steget fra -40 til +40 siden august, hvilket bl.a. er afspejlet i den amerikanske (lange) rente, der i samme periode er steget fra 3,6% til 4,3 og samtidig er afspejlet i forventningen om færre rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank over det kommende år. Som nævnt forventer "markedet" en rentenedsættelse til 3,75% ved udgangen af 2025. I august var der forventet nedsættelser til 2,85%, og der er altså "priset" næsten 100 bp ud af forventningerne.

Men Europa går også lidt frem ...

De samme data for "surprise-indekset" ud af Europa er lige som de amerikanske steget igennem de seneste måneder, men målt på de faktiske aktivitets- og vækstdata er det på et betydeligt svagere niveau. Surprise-indekset i Europa er steget fra ca. -60 til +10 ... i en periode, hvor BNP-tallet kom ud en smule bedre end ventet og beskæftigelsen holdt det historisk høje niveau. Men væksten i Europa forventes at blive 0,7% i år, mens den i USA forventes at blive 2,6%!

De kommende to uger: Fokus på PMI indeks ...

Dette ugescenario dækker to uger, men da det er uger i midten af måneden, er der kun relativt få af de rigtig "store" nøgletal. Blandt dem, der kommer den første uge mellem den 11. og 15. november, er tyske Zew indeks og inflationsdata ud af Danmark og Europa samt detail- og inflationsdata ud af USA. I den anden uge fra den 18. til den 22. november vil der blive fokus på de første estimater på PMI-data fra både Europa og USA om fredagen. På de hjemlige himmelstrøg offentliggøres danske BNP-tal for 3. kvartal onsdag den 20. november og dansk forbrugertillid torsdag den 21. november. Begge forventes at vise fremgang, men forbrugertilliden når næppe over 0 i denne måling. Den danske vækst fik en rebound i 2. kvartal ovenpå et relativt stort fald på 0,8% (oprevideret fra -1,8% i den første måling) i 1. kvartal. Væksten i 2. kvartal kom ud på 1,1%, hvilket ligeledes var en oprevidering af det første estimat, der lød på 0,6%.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 11. november					
08:00	Danmark	Inflation, CPI (okt.)	-0,3% (1,3%)	-	-
08:00	Danmark	Inflation HICP (okt.)	-0,4% (1,2%)	-	-
08:00	Danmark	Betalingsbalance (sep.)	33,6b	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (okt.)	0,3%	-	-
08:00	Norge	Inflation, CPI (okt.)	3,0%	-	-
Tirsdag den 12. november					
08:00	Tyskland	Inflation, HICP endelig (okt.)	0,4% (2,4%)	-	0,4% (2,4%)
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (nov.)	13,1	-	12,5
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (nov.)	-86,9	-	-85,9
12:00	USA	NFIB, SMV-tillid (okt.)	91,5	-	91,8
Onsdag den 13. november					
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (sep.)	1,8% (0,1%)	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (okt.)	0,2% (2,4%)	-	0,3% (2,6%)
14:30	USA	Kerneinflation (okt.)	0,3% (3,3%)	-	0,3% (3,3%)
20:00	USA	Off. budget (okt.)	\$64,3b	-	-
Torsdag den 14. december					
08:00	Sverige	Inflation, CPI (okt.)	0,2% (1,6%)	-	(1,6%)
08:00	UK	Industriproduktion (sep.)	0,5% (-1,6%)	-	-
08:00	UK	BNP (3. kvrt.)	0,5% (0,7%)	-	-
11:00	Eurozonen	BNP (3. kvrt.)	0,4% (0,9%)	-	0,4% (0,9%)
14:30	USA	PPI (okt.)	0,0% (1,8%)	-	0,2% (2,3%)
0,813	USA	Kerne PPI (okt.)	0,2% (2,8%)	-	0,3%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	221.000	-	-
Fredag den 15. december					
00:50	Japan	BNP (3. kvrt.)	0,7% (2,9%)	-	0,7% (0,7%)
03:00	Kina	Industriproduktion (okt.)	5,4%	-	(5,5%)
03:00	Kina	Detailsalg (okt.)	3,2%	-	(3,8%)
03:00	Kina	Arbejdsledelsesprocent (okt.)	5,1%	-	5,1%
14:30	USA	New York Fed PMI, fremstilling (nov.)	-11,9	-	3,5
14:30	USA	Detailsalg (okt.)	0,4%	-	0,30%
14:30	USA	Kernedetailsalg (okt.)	0,7%	-	0,2%
14:30	USA	Importpriser (okt.)	-0,4% (-0,1%)	-	-0,1%
15:15	USA	Industriproduktion (okt.)	-0,3%	-	-0,2%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (okt.)	77,5%	-	77,3%
Mandag den 18. november					
00:50	Japan	Maskinordrer (sep.)	-1,9% (-3,4%)	-	0,5% (-3,4%)
08:35	Tyskland	Bloomberg, økonomisk survey (2025)	0,8%	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (nov.)	43	-	-
Tirsdag den 19. november					
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (okt.)	0,3% (2,0%)	0,3% (2,0%)	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (okt.)	(2,7%)	(2,7%)	-
Onsdag den 20. november					
08:00	Danmark	BNP (3. kvrt.)	1,1% (3,4%)	-	-
Torsdag den 21. december					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (nov.)	-8,9	-	-
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (nov.)	10,3	-	-
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	-	-	-
Fredag den 22. november					
08:00	Tyskland	BNP, endelig (3. kvrt.)	0,2% (-0,2%)	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (nov.)	46,0	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (nov.)	51,6	-	-
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (nov.)	50,0	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (nov.)	48,5	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (nov.)	55,0	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (nov. endelig)	70,5	-	-

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

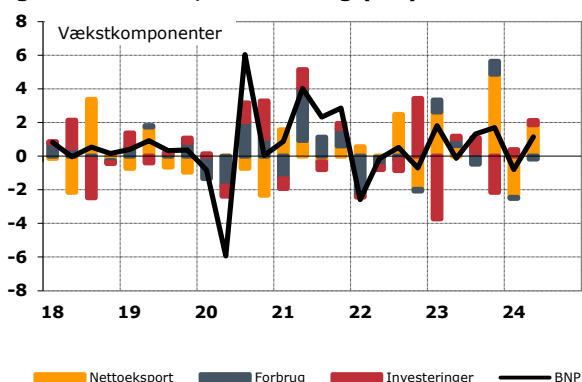
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 1. november 2024)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,3	(3,1)	(3,1)
Danmark	2,5	2,4 (1,8)	2,2 (1,9)
Eurozonen	0,4	0,6 (0,7)	1,2 (1,2)
Tyskland	-0,3	0,0 (0,0)	1,0 (0,8)
USA	2,5	2,7 (2,6)	2,0 (1,9)
Kina	5,2	(4,8)	(4,5)
Japan	1,7	0,1 (0,0)	1,0 (1,2)
England	0,4	0,9 (1,0)	1,4 (1,3)
Sverige	-0,1	0,7 (0,7)	1,8 (2,0)
Norge	0,5	0,7 (0,7)	1,3 (1,4)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 4. oktober 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,4	1,4	2,1
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,1
Arbejdsløshed, tusinder	84	88	100
Off. saldo, pct. af BNP	3,3	3,0	2,0
Off. gæld, pct. af BNP	29,3	29,0	28,0
Betalingsbalance, mia.	282	290	280
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	2,70	1,85
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,00	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,75	6,85	6,75

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

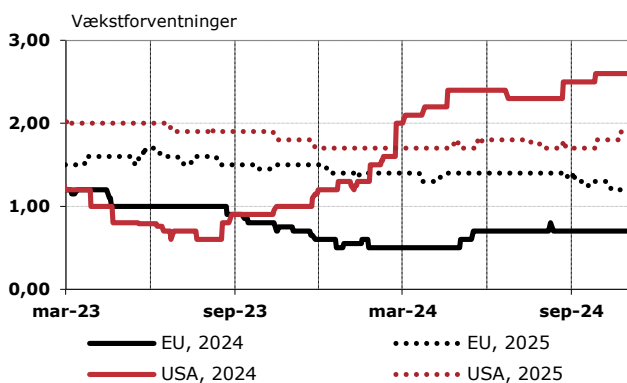


Dansk forsyningsbalance (pr. 4. oktober 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	2,4	2,2
Import*	3,7	1,8	4,4
Eksport*	10,4	5,8	3,8
Privatforbrug*	1,4	0,8	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,3	2,9
Investeringer*	-6,6	-2,7	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	44	25	10

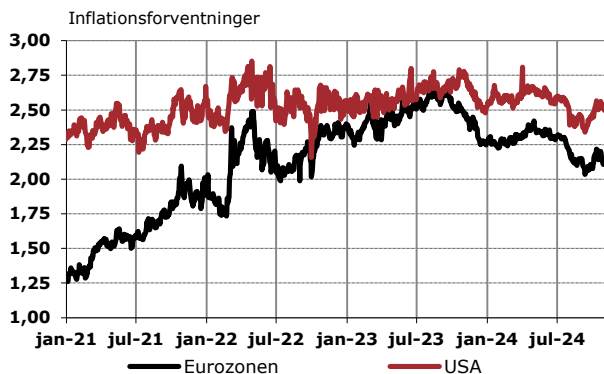
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 17. oktober 2024

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
08-11-24	2,85	3,25	4,50 - 4,75	4,75	0,25	3,25	4,50	1,00
Dec 24	2,60	3,00	4,25 - 4,50	5,00	0,30	3,25	4,00	0,75
Mar 25	2,35	2,75	3,75 - 4,00	4,75	0,35	3,00	3,75	0,50
Jun 25	2,10	2,50	3,25 - 3,50	4,50	0,40	2,75	3,50	0,50
Sep 25	1,85	2,25	3,00 - 3,25	4,50	0,40	2,75	3,25	0,50

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (konsensus)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



Renter og valuta

Renter: Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	08-11-24	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,68	746	746	746
USD/DKK	691,76	685	695	690 ↑
JPY/DKK	4,55	4,55	4,60	4,80
GBP/DKK	896,77	890	900	870
SEK/DKK	64,50	64	64	67
NOK/DKK	63,38	63	64	67
EUR/USD	107,80	109	107	108 ↓
USD/JPY	152,15	151	151	144
EUR/JPY	164,01	164	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 1. november 2024

af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
08-11-24	1,86	1,95	2,14	08-11-24	2,95	2,36	2,39	2,49
dec 24	1,85	1,95	2,10	dec 24	2,70	2,45	2,45	2,50
mar 25	1,75	1,95	2,20	mar 25	2,45	2,25	2,45	2,60
jun 25	1,65	2,00	2,25	jun 25	2,25	2,10	2,45	2,60
sep 25	1,65	2,15	2,35	sep 25	2,05	2,10	2,60	2,70

Anbefalet aktivallokering

af Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

Aktivklasse	Dato			
	24-09-24	07-03-24	24-11-23	21-09-23
Aktier	Svag overvægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Neutral vægt

Læs mere på <https://www.sparnord.dk/investering/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

Officielle rentesatser

Land	Rente	Seneste ændring	Dato for ændring	Aktuel sats
Danmark	Foliorente	-25 bp.	17. oktober 2024	2,85%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	17. oktober 2024	2,85%
	Udlånsrente	-25 bp.	17. oktober 2024	3,00%
	Diskonto	-25 bp.	17. oktober 2024	2,85%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	17. oktober 2024	3,40%
	Indlånsrente	-25 bp.	17. oktober 2024	3,25%
USA	Fed Funds	-25 bp.	7. november 2024	4,50% - 4,75%
Japan	Pengepolitisk rente	+15 bp	31. juli 2024	0,25%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	7. november 2024	4,75%
Sverige	Repo rente	-50 bp.	7. november 2024	2,75%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-25bp.	26. september 2024	1,00%
Kina	Reservekrav	-25 bp.	30. september 2024	9,50%
	Indlånsrente	-50 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-10 bp.	21. august 2023	3,10%

ANSVARFRASKRIVELSE:

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale; og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse af dette markedsføringsmateriale og Spar Nord Bank A/S og dens ansatte kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. Med mindre andet er angivet er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og det er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Redaktionen afsluttet, 08. november 2024, kl. 12:04