



Donald Trump version 2.0

- Den seneste uge gik vi ind i en (lidt) mere normal uge med lidt færre politiske armbevægelser fra den nyvalgte amerikanske præsident og hans stab. Måske en stilhed før stormen der kan komme når den nye præsident holder sin indsættelsestale mandag?
- Med baggrund i de udmeldinger der er kommet om den nye administrations interesse i Grønland bliver det ekstremt interessant for Danmark om Grønland er så meget top-of-mind for den nye administration, at den bliver omtalt i indtagelsestalen. Hvor langt vil Donald Trump i virkeligheden gå for at få kontrol over Grønland?
- På nøgletalssiden var der i den seneste uge fokus på amerikanske inflationstal (CPI), der viste den ventede stigning i den samlede inflation, men en lidt mindre stigning i kerneinflationen end ventet. Noget sandsynligvis vil lidt på stemning i den amerikanske centralbank og måske fremrykke rentenedsættelser, der de seneste måneder ellers er blevet skudt ud i fremtiden.
- I den kommende uge vil en del fokus være rettet mod PMI data ud af både Europa og USA på fredag, men de tal tiltrækker sig helt sikkert ikke megen interesse i løbet af mandagen (og de følgende par dage) i forbindelse med indsættelsen af USA's 47. præsident.
- Indsættelsestalen fra Donald Trump sker mandag eftermiddag omkring kl. 18 (dansk tid) og sandsynligvis med efterfølgende underskrivelser af en lang række præsidentielle dekretter om alt fra benådning af fanger til deportationer af illegale indvandrere og tariffer ... måske nogen der rammer Danmark?

Indhold

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

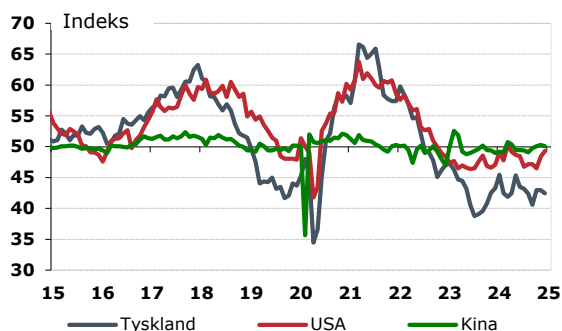
Ansvarshavende redaktør:

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

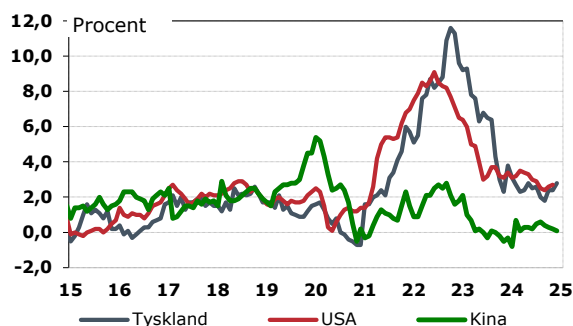
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Man.	Trump's indsættelse	-	-	-
Eurozonen	Fre.	PMI, sammensat	49,6	-	49,6
USA	Fre.	PMI, industri	49,4	-	-

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Donald Trump version 2.0

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

Den seneste uge gik vi ind i en mere normal uge uden de helt store politiske armbevægelser fra den nyvalgte amerikanske præsident, der måske slapper lidt af op til indsættelsen mandag den 20. januar som USA's 47. præsident. Her forventes den nye præsident at holde sin indsættelsestale omkring kl. 12:00 amerikansk tid ... eller kl. 18:00 dansk tid.

På nøgletalssiden var der fokus på to tal ud af USA, da de offentliggjorde inflationstal (CPI), der viste den ventede stigning i den samlede inflation, men en lidt mindre stigning i kerneinflationen end ventet. Månedsstigningen var 0,2% og ikke 0,3% som forventet, hvilket sendte den årlige stigning i kerneinflationen ned fra 3,3% til 3,2% ... bedre end ventet (3,3%), men fortsat et stykke over Fed's mål på 2,0%.

Ikke desto mindre sendte det (sammen med en svagere end forventet måling af producentpriserne dagen inden) renterne pænt ned og aktier pænt op, idet 0,2% i månedlig stigning - hvis forlænget i 12 måneder - vil trække inflationen ned på omkring 2,4% frem for 3,6%, hvis tallet kommer ud på 0,3% om måneden de næste 12 måneder. Noget der vil give lettelse i den amerikanske centralbank og måske fremrykke rentenedsættelser, der ellers er udskudt pænt ud i fremtiden.

Nu gør én svale ingen sommer, og det er nok relativt sikkert at forvente, at markedet vil have ekstraordinært stort fokus på de kommende målinger af inflationen. Næste gang den 31. januar, hvor der offentliggøres PCE-inflation, som med en måling af prisudviklingen i det personlige forbrug er Fed's foretrukne referencepunkt for prisudviklingen i økonomien. Her lå den seneste stigning i (kerne-) PCE-inflationen på 2,8% og dermed lidt under CPI-målingen ... men fortsat pænt over målet på 2,0%.

I den seneste uge offentliggjorde USA desuden tal for det såkaldte kerne-detailsalg (det vil sige detailsalg ex. auto, byggematerialer og benzin), der i december viste en fremgang på 0,7%. Et "fornuftigt" tal der sammen med sidste uges tal for beskæftigelsen underbygger indtrykket af en stærk amerikanske økonomi ... men nu med en lille smule lavere inflationspres, der måske vil bløde lidt op for den amerikanske centralbank i forhold til rentenedsættelser i 2025.

Svag tysk vækst op til det kommende valg

Blandt de øvrige nøgletal i løbet af ugen havde vi på forhånd hæftet os ved offentliggørelse af 2024 vækst-estimat fra den tyske Bundesbank. Et estimat der indirekte indikerer, hvad den tyske vækst var i 4. kvartal. Et tal vi ellers ikke kender, før den officielle offentliggørelse fra det tyske statistikbureau kommer den 30. januar. Den offentliggjorte årsvækst på -0,2% svarer til 0-vækst i 4. kvartal. Et tal der

understreger den krise, som Tyskland er i, og som er en stor del af baggrunden for det valg, der er udskrevet til afholdelse den 23. februar. Ifølge meningsmålingerne i Tyskland ligger den nuværende Kansler Olaf Scholz SPD-parti (Socialdemokraterne) til at tabe valget med kun 15% af stemmerne (ved det seneste valg fik SPD 25,7% af stemmerne), mens det tidligere regeringsbærende parti CDU/CSU med 30% af stemmerne står til at blive det nye kanslerparti.

Da Tyskland ikke har tradition for mindretalsregeringer, bliver det store spørgsmålet, hvilken koalition man kan forstille sig? Det højreorienterede parti "Alternative für Deutschland" (AfD) står til 21% og er dermed større end SPD, men meget tyder på, at både SPD og CDU/CSU gerne vil undgå at skulle i regering med dem, så man kunne måske forestille sig en koalition mellem CDU/CSU med SPD og de Grønne. Den seneste regering har været mellem SPD, De Grønne og FDP ... men FDP ser ikke ud til at komme over spærregrensen på 5% og dermed er den eneste koalition (uden AfD), der giver mere end 50% CDU/CSU, SPD og Grüne.

Kinesisk vækst boostet af eksport

Fredag offentliggjorde kineserne væksttal for 4. kvartal, der viste den største kvartalsvise fremgang siden 1. kvartal 2023 med 1,6% kvartalsvis vækst. Fremgangen var drevet af eksport (fremrykket for at undgå tariffier), og de stimuleringer som den kinesiske regering siden september har brugt for at genstarte væksten.

Den kommende uge: Trump version 2.0

I den kommende uge vil en del fokus være rettet mod PMI data ud af både Europa og USA på fredag. I Europa sker det ovenpå en lang række svage tal, mens der i USA kigges efter om PMI tallene kan bekræfte de ISM tal, der er kommet ud for december med fremgang i industri, der steg til 49,3, og som er dermed tæt på 50 for første gang siden marts 2024. Derudover var der fremgang i service til 54,1, hvilket er en relativ "pæn" måling for en økonomi, hvor aktiviteten i forvejen er høj.

Alt dette vil dog blive overskygget af mandagens indsættelse af USA's 47. præsident. En begivenhed der ligger eftermiddag dansk tid - med indsættelsestalen fra Donald Trump omkring kl. 18. Slår den kommende præsident samme tone an, som han har gjort i de seneste uger op til indsættelsen og retter det tunge tariff-skyts mod Kina, Canada og Mexico? Den nye præsident vil angiveligt allerede på dag 1 underskrive en række dekretter.

For Danmark, som en lille og ekstremt åben økonomi, bliver det meget afgørende, hvorvidt Grønland er top-of-mind hos den nye præsident, og ikke mindst om han er villig til at bruge økonomiske sanktioner for at nå sit mål. Det er nok tvivlsomt om USA invaderer Grønland ... men økonomiske sanktioner kan sætte Danmark under et voldsomt pres!

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag den 20. januar					
00:50	Japan	Maskinordrer (nov.)	2,1% (5,6%)	-	-0,8% (4,2%)
02:00	Kina	PBoC, lånerente, 1 år/5 år	3,10% / 3,60%	-	3,10% / 3,60%
08:00	Tyskland	PPI (dec.)	0,5% (0,1%)	-	0,3% (1,1%)
10:00	Tyskland	Bloomberg, economic survey (2025)	0,4%	-	-
18:00	USA	Trump indsættes som præsident (tale)	-	-	-
Tirsdag den 21. januar					
06:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (dec.)	-1,9%	-	-
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (jan.)	15,7	-	14,6
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (jan.)	-93,1	-	-93,1
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (jan.)	17,0	-	gp
Onsdag den 22. januar					
16:00	USA	Ledende indikator (dec.)	0,3%	-	-0,1%
Torsdag den 23. januar					
00:50	Japan	Eksport / Import (dec.)	(3,8%) (-3,8%)	-	-
08:00	Danmark	Forbrugertillid (jan.)	-13,1	-	-
10:00	Norge	Norges Bank, deposit rente	4,5%	-	4,5%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	24	-	24
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (jan. /forl.)	-14,5	-	-14,2
17:00	USA	Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (jan.)	-4	-	-
Fredag den 24. januar					
-	Japan	BoJ, pengepolitisk rente	0,25%	-	0,50%
00:30	Japan	Kerneinflation, CPI (dec.)	(2,7%)	-	(3,0%)
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (jan.)	-17	-	-19
01:30	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (jan. /forl.)	50,5	-	-
01:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (jan. /forl.)	49,6	-	-
01:30	Japan	Nikkei PMI, Service (jan. /forl.)	50,9	-	-
09:15	Frankrig	S&P PMI, Industri (jan. /forl.)	41,9	-	42,4
09:15	Frankrig	S&P PMI, Service (jan. /forl.)	49,3	-	49,5
09:15	Frankrig	S&P PMI, Sammensat (jan. /forl.)	47,5	-	47,7
09:30	Tyskland	S&P PMI, Industri (jan. /forl.)	42,5	-	42,7
09:30	Tyskland	S&P PMI, Service (jan. /forl.)	51,2	-	51,0
09:30	Tyskland	S&P PMI, Sammensat (jan. /forl.)	48,0	-	48,2
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Sammensat (jan. /forl.)	49,6	-	49,6
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Industri (jan. /forl.)	45,1	-	45,5
10:00	Eurozonen	S&P PMI, Service (jan. /forl.)	51,6	-	51,5
10:30	UK	S&P PMI, Industri (jan. /forl.)	47,0	-	47,0
10:30	UK	S&P PMI, service (jan. /forl.)	51,1	-	50,7
10:30	UK	S&P Global, sammensat (jan. /forl.)	50,4	-	50,0
12:00	Eurozonen	ECB's Cipollone taler	49,4	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Industri (jan. /forl.)	49,4	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Service (jan. /forl.)	56,8	-	-
15:45	USA	S&P PMI, Sammensat (jan. /forl.)	55,4	-	-
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (jan. /endelig)	73,2	-	-
16:00	USA	UoM, Nuværende (jan. /endelig)	77,9	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (jan. /endelig)	70,2	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 1 år (jan. /endelig)	-	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (jan. /endelig)	3,3%	-	-
16:00	USA	Eksisterende hussalg (dec.)	4,15 mio.	-	4,20 mio.

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

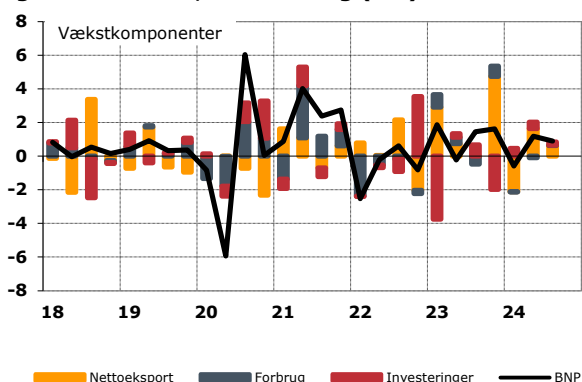
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 10. januar 2025)*			
	2023	2024E	2025E
Global	3,3	(3,2)	(3,0)
Danmark	2,5	3,0 (2,3)	2,4 (2,1)
Eurozonen	0,4	0,7 (0,8)	1,1 (1,0)
Tyskland	-0,3	-0,1 (-0,1)	0,6 (0,4)
USA	2,9	2,7 (2,7)	2,0 (2,1)
Kina	5,2	(4,8)	(4,5)
Japan	1,5	0,0 (-0,2)	1,0 (1,2)
England	0,4	0,9 (0,9)	1,4 (1,4)
Sverige	0,1	0,6 (0,6)	1,8 (1,9)
Norge	0,0	0,7 (0,8)	1,3 (1,4)

* Konsensusskøn i parentes

Danske nøgletal (pr. 19. december 2024)			
	2023	2024E	2025E
Inflation, pct.	3,4	1,5	1,9
Arbejdsløshed, pct. (brutto)	2,8	2,9	3,0
Arbejdsløshed, tusinder	84	87	95
Off. saldo, pct. af BNP	3,3	2,9	1,7
Off. gæld, pct. af BNP	33,6	31,5	30,0
Betalingsbalance, mia.	275	365	380
Indskudsbevisrente (ultimo)	3,60	2,60	1,60
3 mdr. Cibur (ultimo)	4,00	2,75	1,75
10 årig stat, (ultimo)	2,95	2,00	2,25
DKK/USD, (ultimo)	6,75	7,10	7,00

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

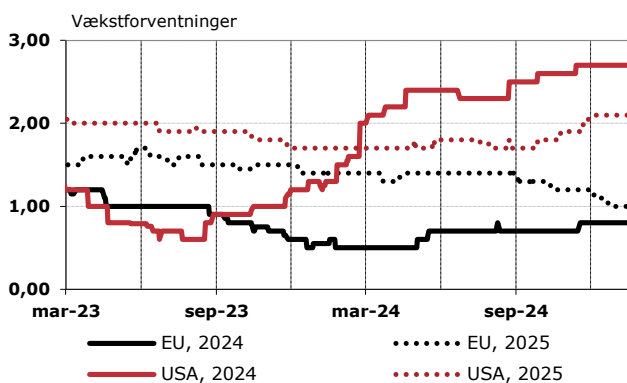


Dansk forsyningsbalance (pr. 19. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde	45	27	0

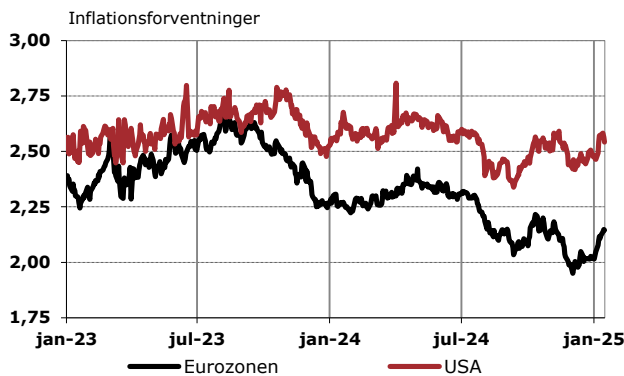
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 17. januar 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
17-01-25	2,60	3,00	4,25 - 4,50	4,75	0,25	2,50	4,50	0,50
Mar 25	2,10	2,50	4,25 - 4,50	4,75	0,50	2,50	4,25	0,50
Jun 25	1,60	2,00	4,00 - 4,25	4,50	0,60	2,25	4,00	0,25
Sep 25	1,60	2,00	3,75 - 3,50	4,25	0,70	2,00	4,00	0,25
Dec 25	1,60	2,00	3,50 - 3,25	4,00	0,80	2,00	4,00	0,25

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)

	17-01-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,08	746	746	746
USD/DKK	724,14	720	735	710
JPY/DKK	4,65	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	883,06	880 ↓	875 ↓	870
SEK/DKK	64,91	65	64	67
NOK/DKK	63,56	63	64	67
EUR/USD	103,03	104	101	105
USD/JPY	155,70	157	160	148
EUR/JPY	160,42	162	162	155

Figur 1: Valutakurser



Renteforventninger: opdateret 10. januar 2025

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	
17-01-25	1,97	2,06	2,21	17-01-25	2,63	2,40	2,49	2,60
mar 25	1,85	2,00	2,20	mar 25	2,10	2,35	2,50	2,60
jun 25	1,80	1,95	2,20	jun 25	1,65	2,30	2,45	2,60
sep 25	1,70	2,05	2,25	sep 25	1,70	2,15	2,50	2,60
dec 25	1,75	2,10	2,30	dec 25	1,75	2,20	2,55	2,65

Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	15-01-25	24-09-24	07-03-24	24-11-23
Aktier	Svag overvægt	Svag overvægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Obligationer	Svag undervægt	Svag undervægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Svag undervægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt

Læs mere på <https://www.spar nord.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.	12. december 2024	2,60%
	Indskudsbevisrente	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
	Udlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	2,75%
	Diskonto	-25 bp.	12. december 2024	2,60%
Eurozonen	Repo rente	-25 bp.	12. december 2024	3,15%
	Indlånsrente	-25 bp.	12. december 2024	3,00%
USA	Fed Funds	-25 bp.	18. december 2024	4,25% - 4,50%
Japan	Pengepolitisk rente	+15 bp	31. juli 2024	0,25%
Storbritannien	Base rate	-25 bp.	7. november 2024	4,75%
Sverige	Repo rente	-25 bp.	19. december 2024	2,50%
Norge	Depositrente	+25 bp.	14. december 2023	4,50%
Schweiz	Policy rate	-50bp.	12. december 2024	0,50%
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. Finansielle instrumenter som f.eks. aktier, obligationer og fonde kan både stige og falde i værdi. Og selvom langsigtede investeringer historisk har givet et positivt afkast, er der en risiko for, at du kan tabe dele af eller hele din investering. 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, 17. januar 2025, kl. 13:31