



## Trump er kommet til magten

- Mandag blev Donald Trump indsat som USA's 47. præsident, hvor der ikke blev underskrevet dekretter om importtold på nogen lande for nu. Noget rente- og aktiemarkedet tog godt i mod.
- I løbet af ugen er der ikke overraskende kommet en række udtalelser fra Trump, herunder at han er klar med told på kinesiske varer fra 1. februar, men at han samtidig ikke ønsker at være nødsaget til at indføre told på Kina. Desuden vil han få inflationen ned ved hjælp af hans "drill baby drill" politik, der tilsiger, at olie- og gasproduktionen skal øges. Trump sagde desuden på et online møde i Davos, at han vil have renterne ned i USA og resten af verden – et lille vink til Fed.
- Trump har selvfølgelig været ugens hovedfokus, mens der på nøgletalsfronten har været størst fokus på PMI, som kom ud lidt bedre end ventet, og det samlede PMI-indeks for euroområdet er nu igen over 50.
- Næste uge er fokus på rentemøder i ECB og Fed, hvor ECB forventes at sænke renten med 25 bp, men hvor Fed til gengæld forventes at holde renten uændret. Derudover får vi en række estimater for BNP i 4. kv. både fra USA og euroområdet samt tal for Feds foretrukne inflationsmål kerne-PCE.

### Indhold

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

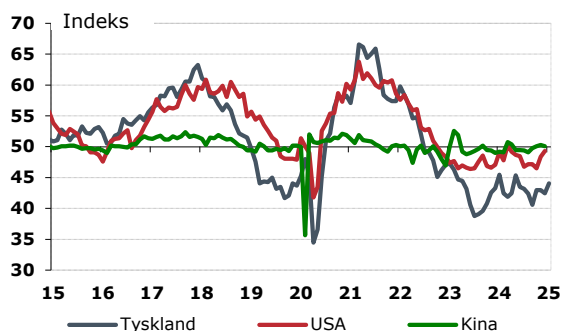
### Ansvarshavende redaktør:

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

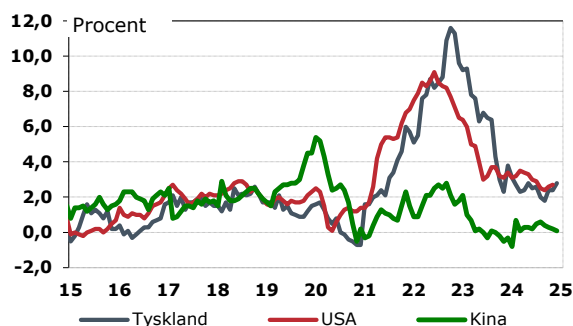
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	Ons.	Fed rentemøde	4,25%-4,50%	4,25%-4,50%	4,25%-4,50%
Eurozonen	Tor	ECB, rentemøde, deposit	3,0%	2,75%	2,75%
USA	Fre.	Inflation, kerne-PCE (dec.)	0,1% (2,8%)		0,1% (2,8%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Trump er kommet til magten

Daisy Nielsen, [dnie@sparnord.dk](mailto:dnie@sparnord.dk), tlf. 96344153

Ugen bød på indsættelse af USA's 47. præsident Donald Trump, der helt som ventet holdt en bombastisk tale – der dog på nogle områder var en anelse mildere end frygtet. Nøgletalsmæssigt var ugens store fokus på PMI-data fra euroområdet og USA.

Mandag blev Donald Trump indsat som præsident i USA, og han holdt i forbindelse med sin indsættelse en tale, som for mange formentlig blev fulgt med en snært af nervøsitet. Ikke mindst i Danmark, hvor Trump senest har ytret sig i forhold til Grønland. Hverken Danmark eller Grønland blev dog nævnt i indsættelsestalen, selvom han senere på dagen nævnte Danmark og Grønland i et interview. Til gengæld blev både Gulf of Mexico samt Panamakanalen nævnt i indsættelsestalen, som tyder på, at der er andre, der står først for skud, når det kommer til eventuel amerikansk overtagelse eller kontrol. Heller ikke Europa eller Nato blev direkte nævnt i talen. Han lagde dog stor vægt på immigrationspolitikken, men lagde størst fokus på, at det er illegale *kriminelle* immigranter, der skal ud af USA. På dagen blev der ikke underskrevet dekretter med konkrete tiltag ift. told og ifølge Trump skal både olie- og gasproduktionen nu helt op i gear og skabe fundament for billigere energi, der kan trække inflationen ned. Finansmarkederne tog godt imod Trumps tale, og amerikanske aktier er igen steget efter en periode, hvor inflationsfrygt og rentestigninger har presset aktier ned.

Vi skal dog nok vænne os til mere volatilitet på de finansielle markeder det kommende år i takt med udtalelser fra Trump. I løbet af ugen var der igen trussel om 10% told på import fra Kina gældende allerede fra februar, selvom Trump senere på ugen udtalte, at han ikke ønsker at være nødsaget til at lægge told på Kina. Ifølge Trump, så skal Fed desuden til at sænke renten. Ovenstående er et eksempel på, at der kommer til at være en lang række udtalelser fra Trump, som kan skubbe de finansielle markeder i både positiv og negativ retning!

### Denne uge: PMI, rentemøder og ZEW

Ugens store fokus på nøgletalsfronten var PMI-indeks (aktivitetsbarometer) for januar. For euroområdet kom disse ud bedre end ventet, og det samlede PMI er nu igen over 50 for første gang siden august 2024 (ramte dog lige 50 i oktober 2024) og indikerer således en lille fremgang. Der var et lille fald fra 51,6 til 51,4 i servicedelen, men at tallet er over 51 signalerer stadig pæn fremgang. Til gengæld så vi en bedring i industridelen, der steg fra 45,1 til 46,1, hvilket er det højeste niveau siden maj sidste år! Både i Frankrig og Tyskland var der en pæn stigning i industridelen, mens der i Tyskland også var en stor stigning i servicedelen fra 51,2 til 52,5 – hvilket nok er det mest positive signal vi længe har fået ud af den tyske økonomi! I ugen fik vi den Tyske ZEW-indikator, der viste en lille bedring ift. vurderingen af den nuværende situation, og i

næste uge får vi Ifo-barometer, hvor det bliver interessant at se, om denne indikator også viser tegn på forsigtig bedring i tysk økonomi.

Bank of Japan hævede helt som ventet renten med 0,25 bp til 0,5%, hvilket er det højeste siden 2008. Inden rentemødet kom tal for CPI-inflationen i december, som viste en betydelig stigning til 3,6% på headline og 3,0% på kerne – tal der understøttede, at den japanske centralbank kunne hæve renten. Der var også rentemøde i Norges Bank, som holdt renten uændret, helt som ventet.

### Rente- og BNP-uge i vente

Den kommende uge står på rentemøder, hvor fokus især er på den amerikanske centralbank Fed samt den europæiske centralbank ECB, mens Riksbanken i Sverige også holder møde. Fed ændrede på december-mødet sin egen prognose til kun at se 2 rentenedsættelser i 2025 fremfor 4. Baggrunden for dette er en inflation, der har vist sig mere træg i nedadgående retning, en vækst der fortsat ser stærk ud, samt et arbejdsmarked der ikke bekymrer Fed helt så meget som i efteråret 2024. Der forventes således heller ikke en rentenedsættelse på næste uges møde onsdag, men først til juni, og på onsdagens møde vil fokus være på de signaler, som centralbankchef Powel sender på det efterfølgende pressemøde.

På fredag får vi en indikation om, hvorvidt inflationen begynder at arte sig, da der kommer tal for Feds foretrukne inflationsindikator kerne-PCE for december. Denne har ligget stort set fladt gennem 2024, og der har senest været en bekymring for, at den ville stige her i december. Med sidste uges bedre end ventet CPI-inflationsrapport, er der dog en forventning om, at kerne-PCE kommer uforandret ud på 2,8% år-år. Rentemarkedet virker til at være meget følsomt overfor overraskelser i inflationen, og et større end ventet tal kan sagtens udløse rentestigninger og måske presse lidt til aktier igen. Dagen inden får vi BNP-tal for 4. kvartal, der ventes at komme ud på 2,6% annualiseret.

I modsætning til den amerikanske økonomi, har vækstsignalerne været mere træge i Europa, og inflationen forventes at ramme de 2% i løbet af året. Derfor forventes der også en rentenedsættelse på mødet på torsdag i næste uge, og vi forventer fortsat 3 rentenedsættelser mere på de efterfølgende 3 møder. En forventning der blev delt af ECB-medlemmet Villeroy onsdag i Davos, da han deltog i en paneldebat under World Economic Forum 2025. Dagen efter rentemødet kommer der foreløbige estimater for inflationen i januar for både Frankrig, Spanien og Tyskland, inden der den 3. februar kommer tal for det samlede euroområde. Om de svage vækstsignaler fra diverse aktivitetsindikatorer i de sidste måneder af 2024 kan ses i de "hårde data", bliver vi lidt klogere på i løbet af ugen med BNP for 4. kv. for en række lande i euroområdet, herunder Frankrig og Tyskland samt for det samlede euroområde. For det samlede euroområdet forventes en kvartalsvis vækst på 0,1%.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 27. januar</b>					
08:00	Danmark	Detailsalg (dec.)	-0,2% (3,4%)	-	-
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (jan.)	84,7	-	84,7
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (jan.)	85,1	-	85,2
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (jan.)	84,4	-	85,0
16:00	USA	Salg af nye huse (dec.)	664.000	-	670.000
16:00	USA	Byggetilladelser (dec./endelig)	1.483.000	-	-
27/1	Eurozone	ECB taler, Largarde, Holzman, Kazimir			
<b>Tirsdag den 28. januar</b>					
00:50	Japan	PPI, Service (dec.)	(3,0%)	-	(3,2%)
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (jan.)	89	-	90
10:30	Eurozone	ECB's Villeroy taler			
14:30	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (dec./flash)	-1,2%	-	0,8%
14:30	USA	Ordre, kernekapitalgoder (dec./flash)	0,3%	-	-
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (nov.)	0,4%	-	-
15:00	USA	S&P huspriser (nov.)	0,32% (4,22%)	-	0,3%
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (jan.)	104,7	-	105,6
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (jan.)	-10	-	-
<b>Onsdag den 29. januar</b>					
09:30	Sverige	Riskbank, rentemøde	2,5%	-	2,25%
10:00	Italien	Forbrugertillid (jan.)	96,3	-	-
10:00	Italien	Industritillid (jan.)	85,8	-	-
14:30	USA	Engroslagre (dec./flash)	-0,2%	-	-
20:00	USA	Fed, rentebånd (nedre/øvre)	4,25%-4,50%	4,25%-4,50%	4,25%-4,50%
20:30	USA	Fed, pressemøde			
<b>Torsdag den 30. januar</b>					
07:30	Frankrig	BNP (4. kv./flash)	0,4% (1,2%)	-	-0,1% (0,7%)
08:00	Tyskland	Importpriser (dec.)	0,9% (0,6%)	-	0,3% (1,9%)
08:00	Sverige	Detailsalg (dec.)	-0,2% (1,6%)	-	-
08:00	Danmark	Arbejdsledelsesprocent (dec.)	2,6%	-	-
09:00	Sverige	Forbrugertillid (jan.)	96,7	-	-
08:00	Tyskland	BNP (4. kv. flash)	0,1%	-	-0,1%
10:00	Italien	BNP (4 kv./flash)	0,0% (0,4%)	-	0,2% (0,6%)
11:00	Eurozonen	BNP (4 kv./flash)	0,4% (0,9%)	-	0,1% (1,0%)
11:00	Italien	Arbejdsledelsesprocent (dec.)	5,7%	-	-
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (jan./endelig)	-14,2	-	-
11:00	Eurozonen	Økonomiskillid (jan.)	93,7	-	93,9
11:00	Eurozonen	Industritillid (jan.)	-14,1	-	-13,8
11:00	Eurozonen	Servicetillid (jan.)	5,9	-	6,1
11:00	Eurozonen	Arbejdsledelsesprocent (dec.)	6,3%	-	6,3%
14:15	Eurozonen	ECB, Deposit/refi	3,00%/3,15%	2,75%/2,90%	2,75%/2,90%
14:30	USA	BNP (4 kv./flash), annualiseret	3,1%	-	2,6%
14:30	USA	Ugentlige ans. om understøttelse	223.000	-	-
14:45	Eurozonen	ECB, pressemøde			
<b>Fredag den 31. januar</b>					
00:30	Japan	Arbejdsledelsesprocent (dec.)	2,5%	-	2,5%
00:30	Japan	Kerneinflation, CPI (jan.)	(1,8%)	-	(1,9%)
00:50	Japan	Detailsalg (dec.)	1,8% (2,8%)	-	-0,1% (3,5%)
00:50	Japan	Industriproduktion (dec./flash)	-2,2% (-2,7%)	-	-0,1% (-3,0%)
08:00	Tyskland	Detailsalg (dec.)	-0,6% (2,3%)	-	-0,2% (2,8%)
08:45	Frankrig	Inflation, CPI (jan./flash)	0,2% (1,3%)	-	-0,1% (1,4)
08:45	Frankrig	PPI (dec.)	3,2% (-5,2%)	-	-
09:55	Tyskland	Arbejdsledelsesprocent (jan.)	6,1%	-	6,2%
14:00	Tyskland	Inflation, CPI (jan./flash)	0,5% (2,6%)	-	0,0% (2,5%)
14:00	USA	Personligforbrug (dec.)	0,4%	-	0,5%
14:00	USA	Inflation, kerne-PCE (dec.)	0,1% (2,8%)	-	0,2% (2,8%)

Tal i parentes = Årlig ændring i procent

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

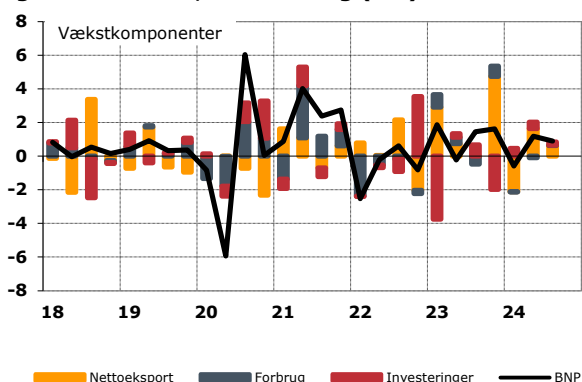
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

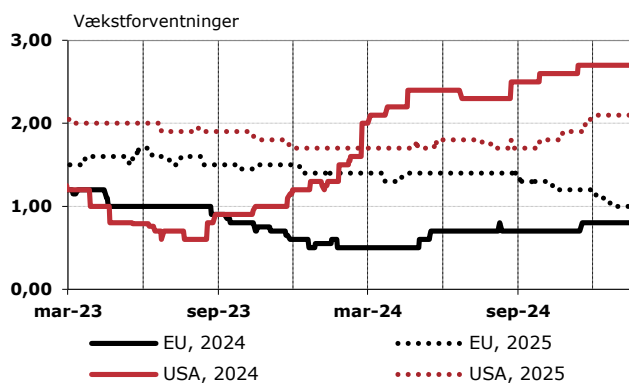


Dansk forsyningsbalance (pr. 19. december 2024)			
Ændring, procent p.a. *	2023	2024E	2025E
Bruttonationalprodukt*	2,5	3,0	2,4
Import*	3,7	1,3	3,3
Eksport*	10,4	6,4	3,0
Privatforbrug*	1,4	0,2	1,7
Off. forbrug*	0,2	1,2	1,6
Investeringer*	-6,6	-1,2	2,8
Lagre (vækstbidrag)	-1,7	0,0	0,0
Beskæftigelse, tusinde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

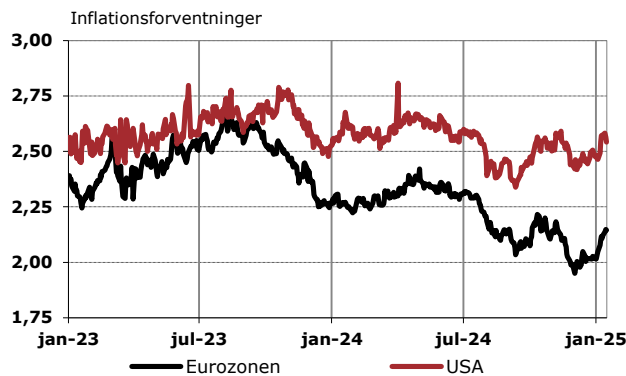
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter) - opdateret 17. januar 2025

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
24-01-25	2,60	3,00	4,25 - 4,50	4,75	0,50	2,50	4,50	0,50
Mar 25	2,10	2,50	4,25 - 4,50	4,75	0,50	2,25	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)

	24-01-25	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,12	746	746	746
USD/DKK	711,49	715 ↓	725 ↓	710
JPY/DKK	4,56	4,60	4,60	4,80
GBP/DKK	883,56	880	875	870
SEK/DKK	65,13	65	64	67
NOK/DKK	63,44	63	64	67
EUR/USD	104,87	104	103	105
USD/JPY	156,03	155	158	148
EUR/JPY	163,62	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	
24-01-25	2,03	2,13	2,27	24-01-25	2,59	2,48	2,57	2,66
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	24. januar 2025	0,50%
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, 24. januar 2025, kl. 13:05