

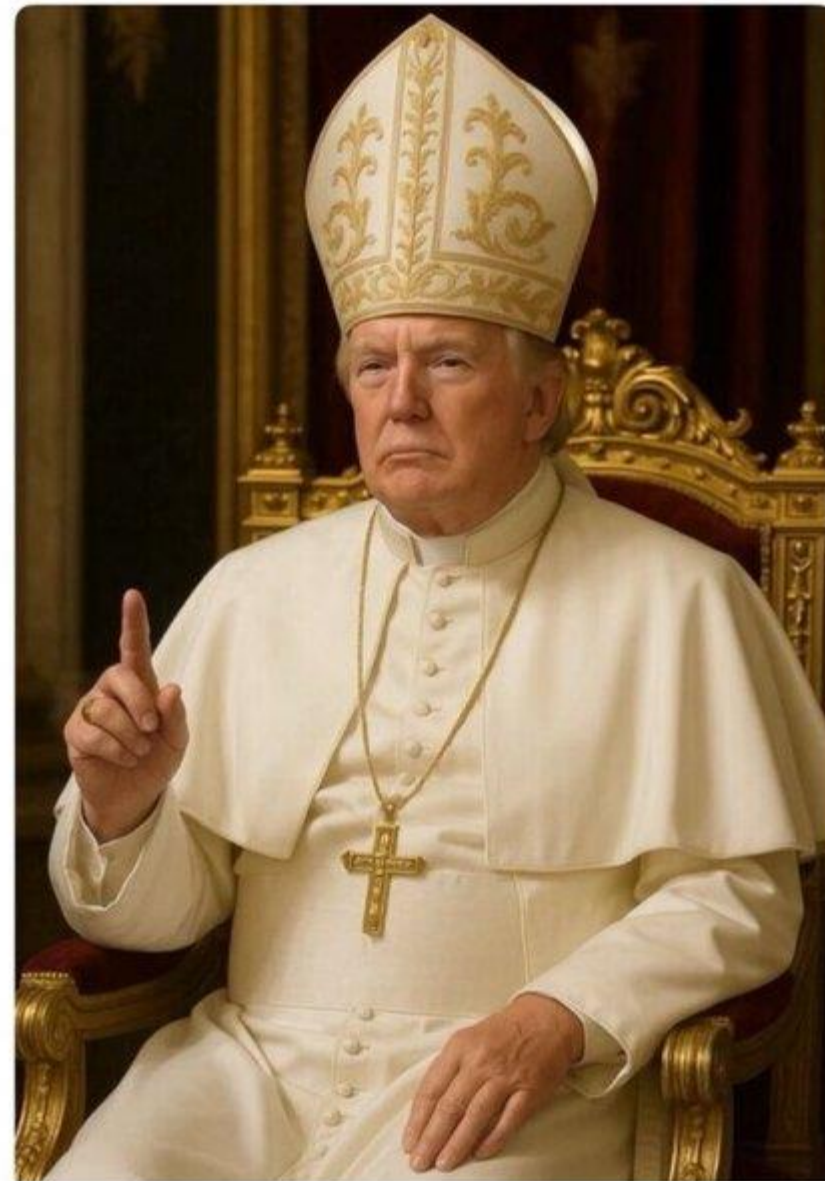
Trump: USA vil trives og blive respekteret igen

Når en klovn flytter ind i et palads, bliver han ikke konge
– paladset bliver til et cirkus

Kim Fæster
Chefanalytiker
kf@jyskebank.dk
Tlf. 60 75 62 90

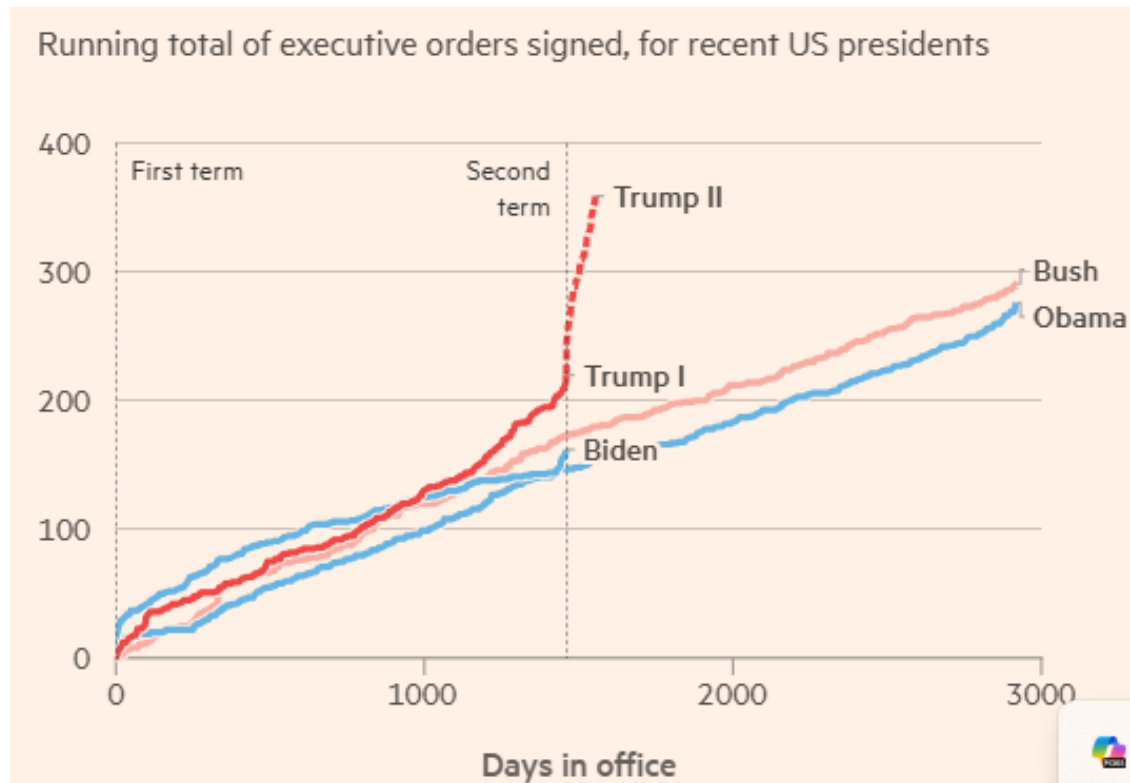


Donald J. Trump ✓
@realDonaldTrump



Trump er kommet flyvende ud af starthullerne

Flodbølge af dekretter

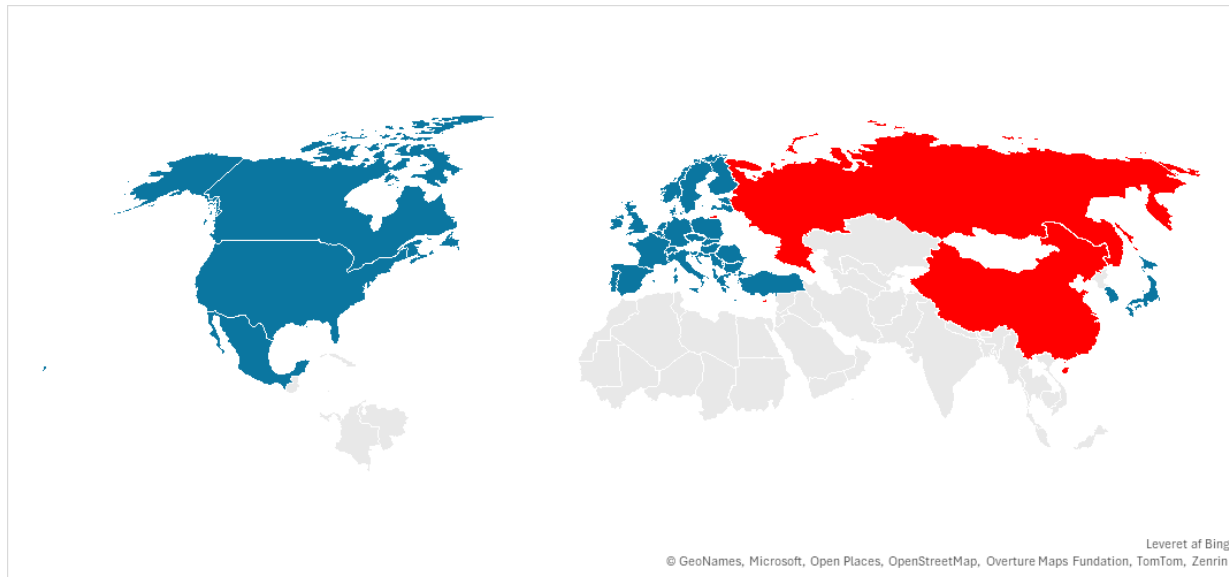


- **Succeser:**
- Europæerne bruger flere penge på militæret
- "Stop for illegal immigration og indsmuglingen af Fentanyl"
- Olieprisen er faldet
- **Fiaskoer:**
- Slingrekurs på toldsatser
- Uro på de finansielle markeder
- Prisstigninger
- Groft fornærmet både allierede og fjender

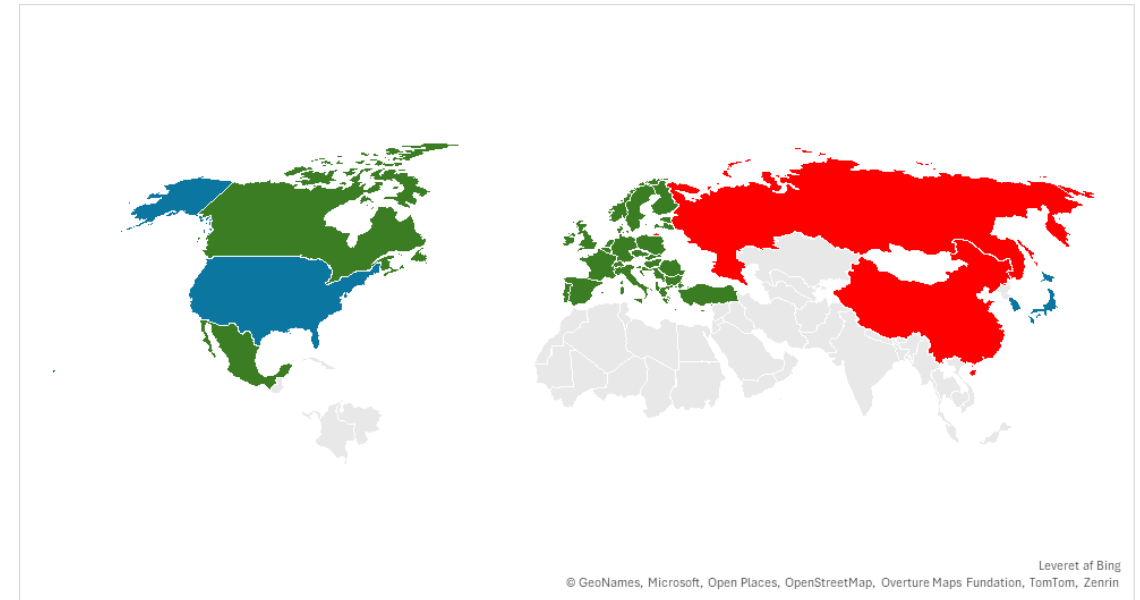
Ny verdens(u)orden: To kan blive til tre

Vesten bliver splittet og svækket, og Kina næppe inddæmmet

Verden før Trump 2,0



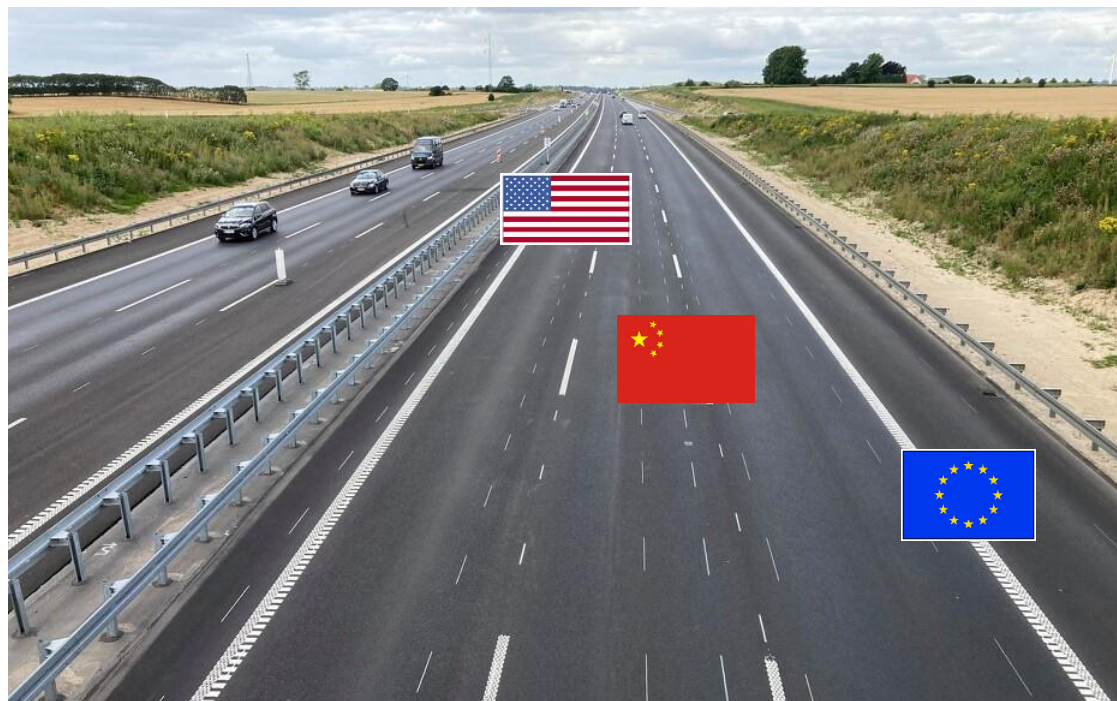
Verden efter



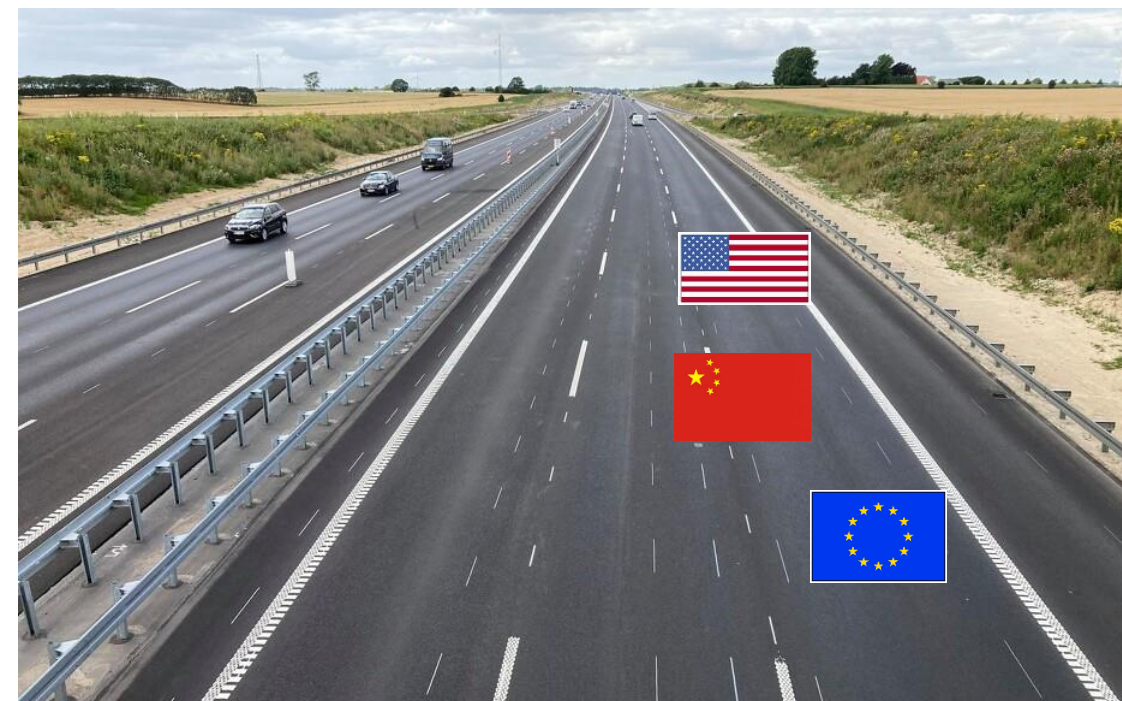
Global økonomi: Udsigt til noget lavere vækst

USA bremser kraftigt ned, mens euroområdet gasser lidt op

Det seneste år



Det kommende år

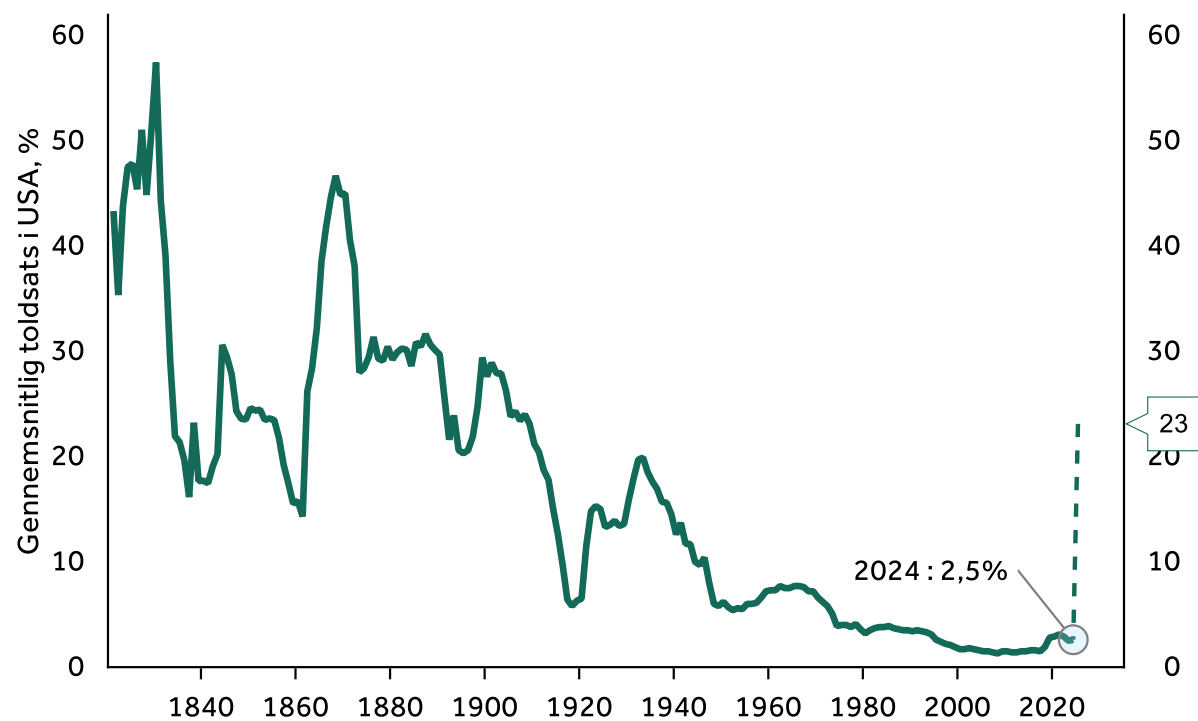




Massive toldforhøjelser truer økonomien

Kan give stagflation = lavere vækst og stigende inflation

Den største toldforhøjelse i over 150 år



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Trumps gengældelsestold rystede markederne



Hvordan rammer tolden?

Prisstigninger, finansiell uro og usikkerhed





Recession eller blød landing i USA?

Væksten ventes at bremse op, men hvor meget? Vi er optimister

Pessimister: Recession lige om hjørnet ☹️

- Processen er i gang
 - Toldforhøjelser
 - Uroen på finansmarkeder
 - Usikkerheden
- Varemangel og kraftige prisstigninger
- Forhindrer Fed i at sænke renten
- Forbrugere og virksomheder reducerer forbrug, investeringer og beskæftigelse

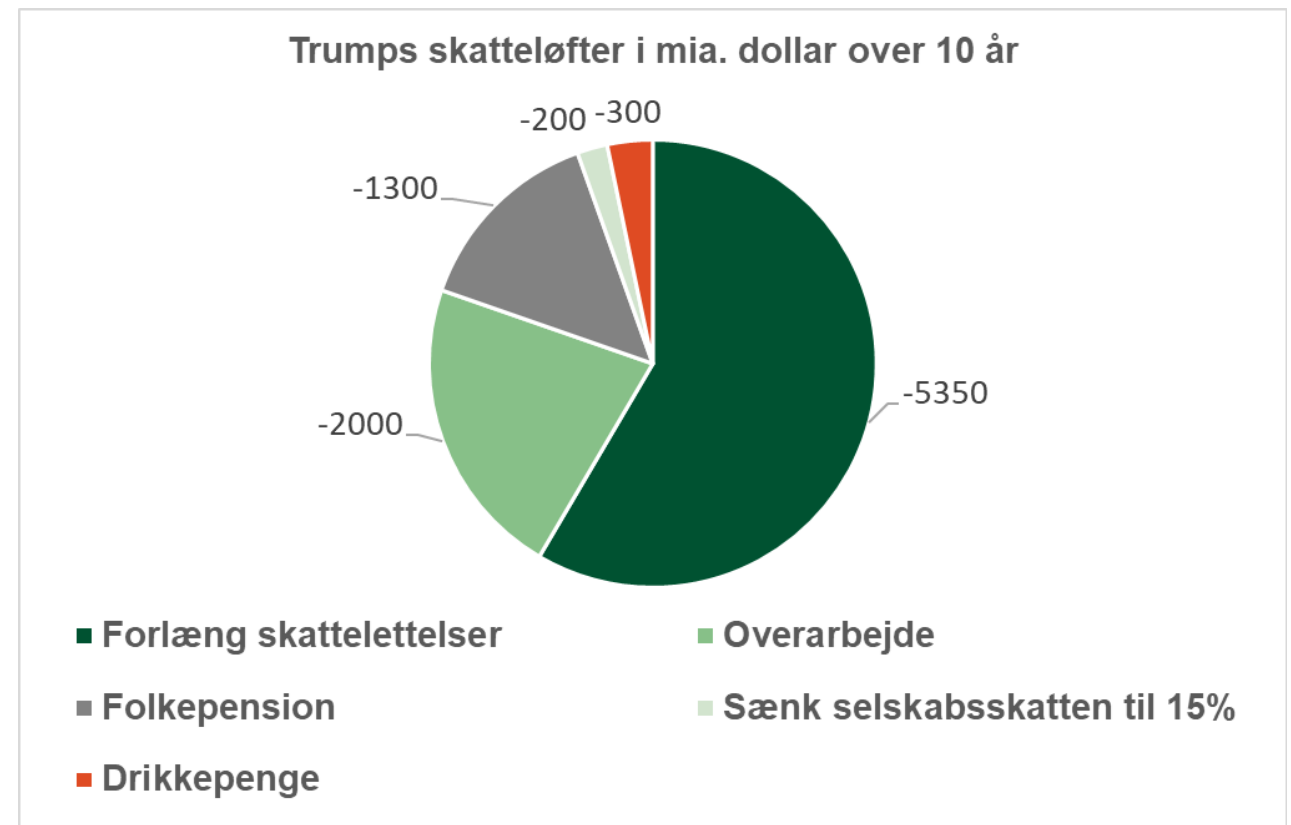
Optimister: Blød landing uden recession 😊

- Jobvækst, reallønsfremgang og formuegevinster støtter forbruget
- Vækstløft fra investeringer i og produktivitetsvækst fra AI
- Skattelettelser og rentenedsættelser fra Fed
- Handelsaftaler og Trump sænker toldsatserne
- Få markante ubalancer

Trump skifter fokus fra told til skattelettelser

men de hjælper ikke væksten markant

- Risiko for nye toldforhøjelser
- Fokus på handelsforhandlinger
- Kina er den største risiko
- Tolden forsvinder ikke
- Finansiære skattelettelser
- Vil ikke løfte væksten markant
- Mere fokus på deregulering



Euroområdet økonomi

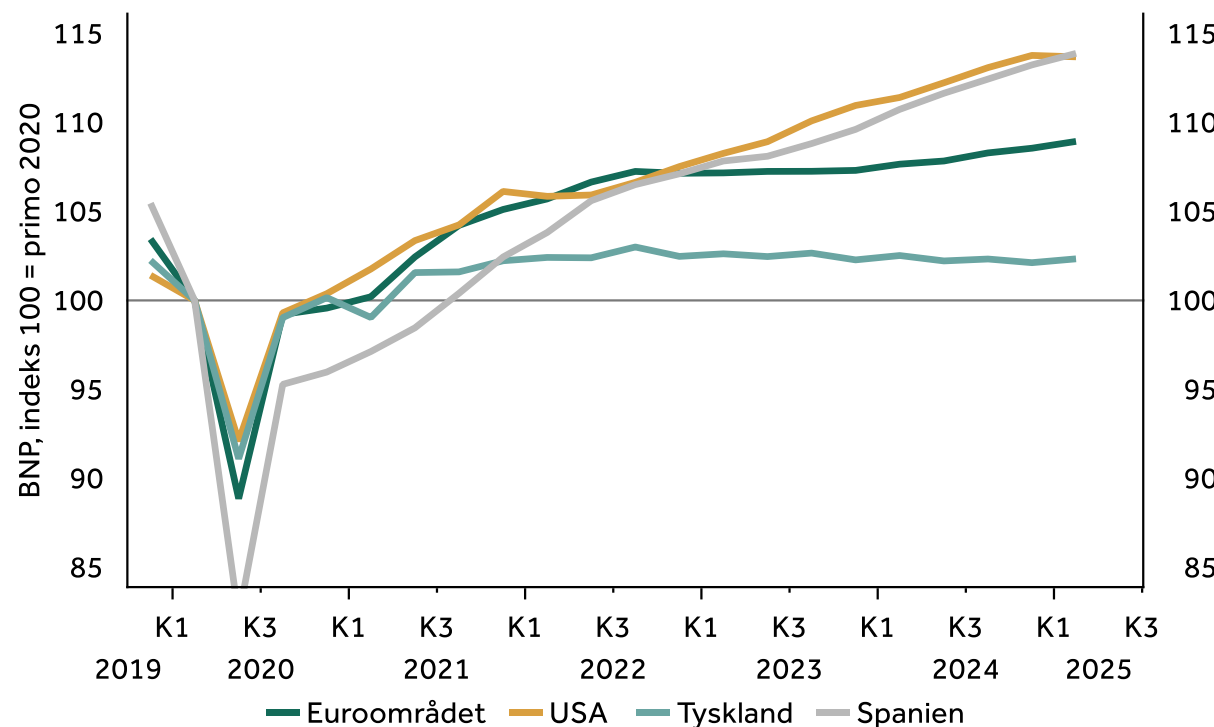




Euroområdet: Vækstsignaler er lidt bedre

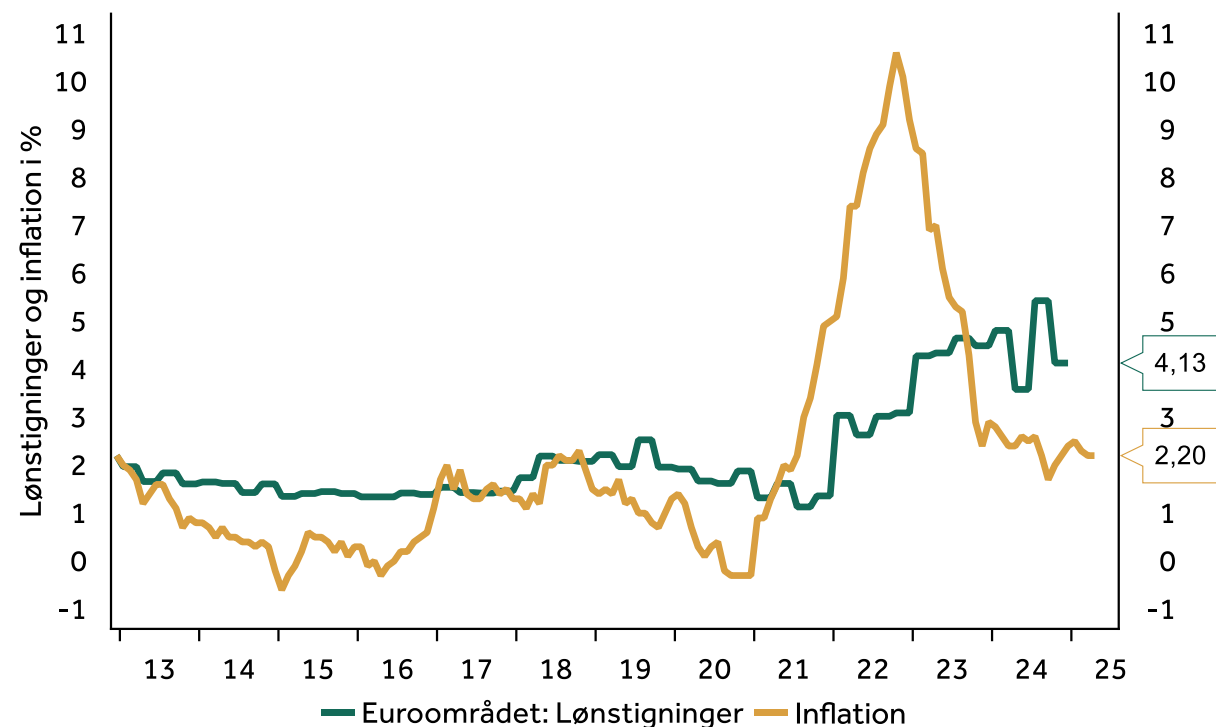
Men industrien kan blive ramt af Trumps told

Tyskland bremser euroområdet



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Forbrugerne støtter væksten



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Finanspolitisk sporskifte: Whatever It Takes

Det kan løfte væksten, men tidligst i 2026



- Betydelig usikkerhed
- Infrastrukturinvesteringer tager tid – ingen skovklare projekter
- Forsvarsinvesteringer giver kun lidt vækst
- Der er mangel på arbejdskraft i EU
- Strukturelle problemer i EU/Tyskland
 - Demografi, tech-efterslæb og produktivitet
- Fredsaftale i Ukraine kan løfte væksten

Kinesisk økonomi: Har den nået bunden?

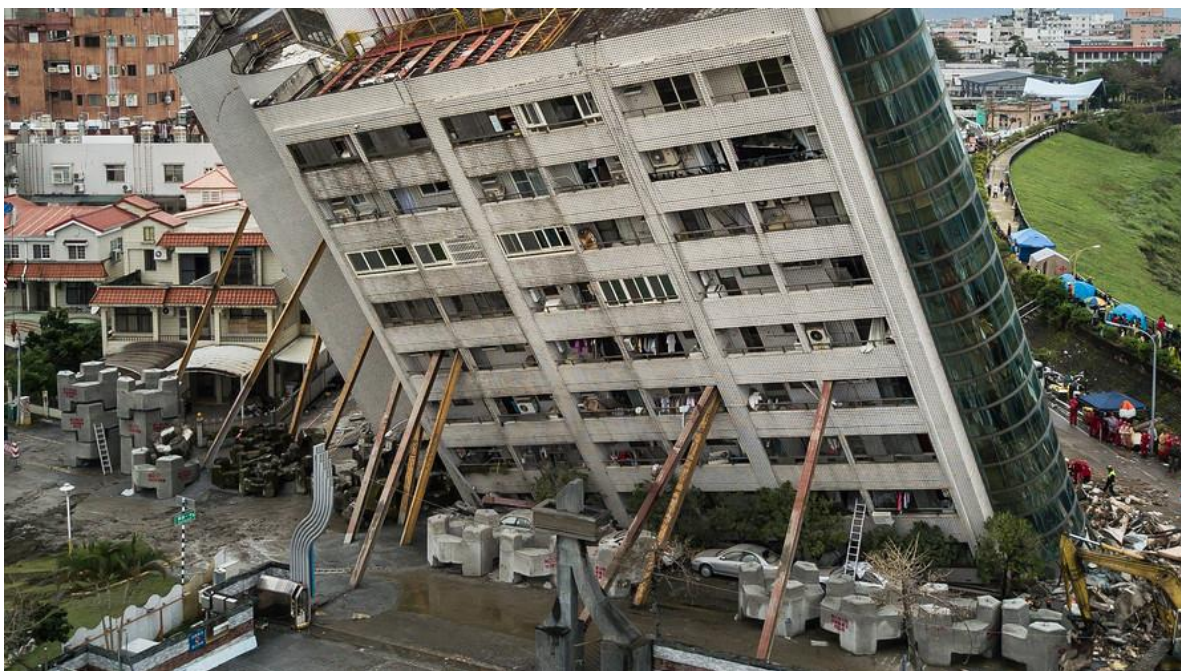


Økonomien er presset

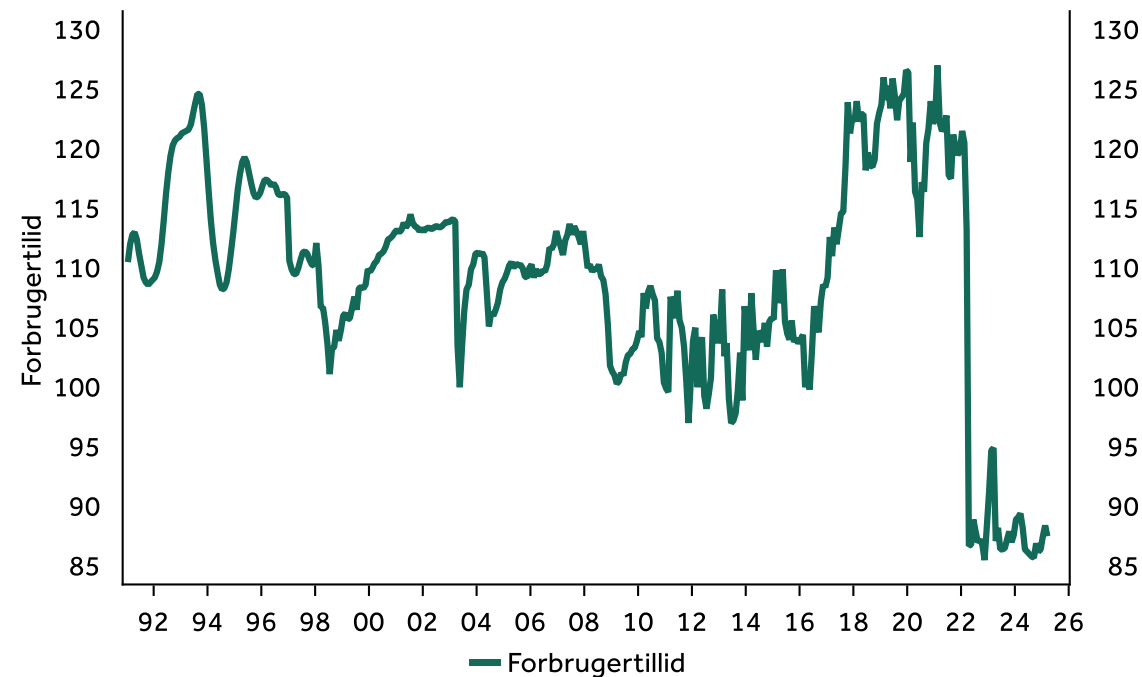
Boligmarkedet og forbrugerne trækker ned, og Trumps told truer



Boligmarkedet er skrøbeligt



Forbrugernes humør er helt i kulkælderens



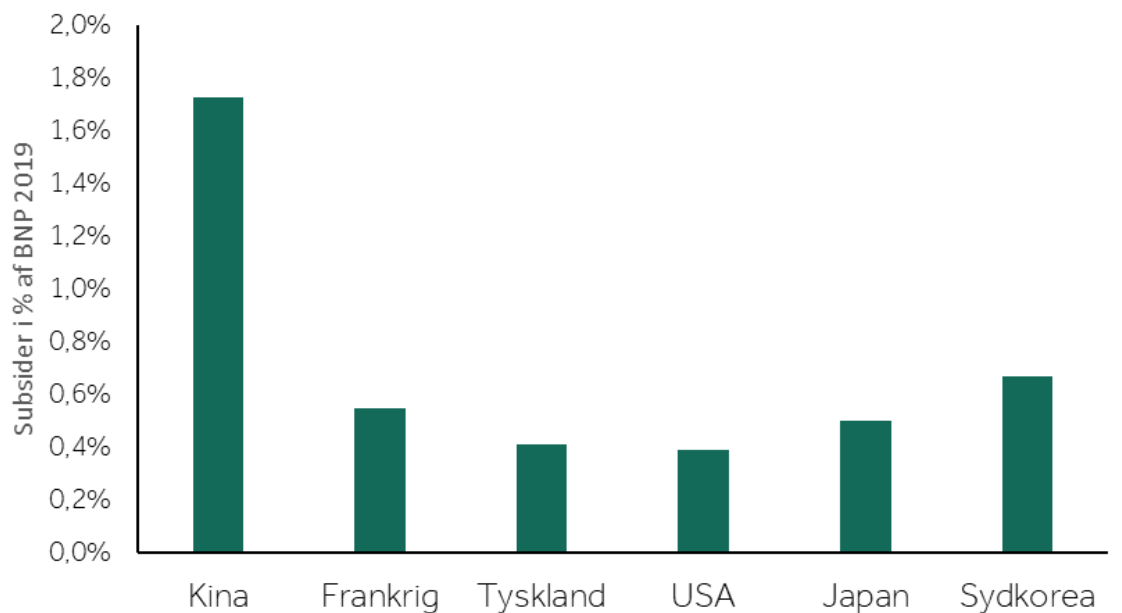
Kilde: Macrobond og Jyske Bank



Kina støtter produktion fremfor efterspørgsel

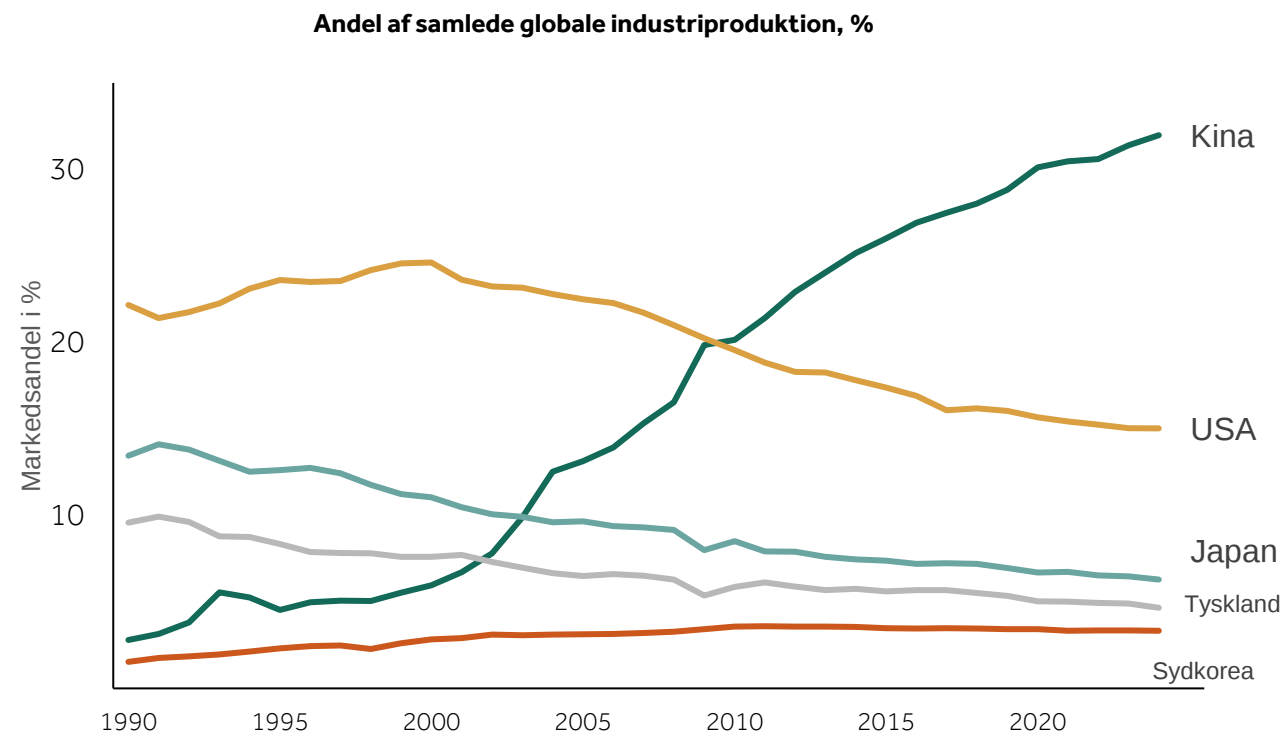
Det giver overkapacitet, som Kina eksporterer

Kina gav massiv støtte til virksomhederne



Kilde: DiPippo et al.

Kina er blevet verdens største producent



Kilde: United Nations Industrial Development Organization (UNIDO)

That's all folks



Ansvarsfraskrivelse

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen. Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende.

Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.