

Marts 2025

Las Olsen
Cheføkonom



Vilde tider i politik, mere ro på i økonomi

Danske Bank

AI er ikke enig med Trump

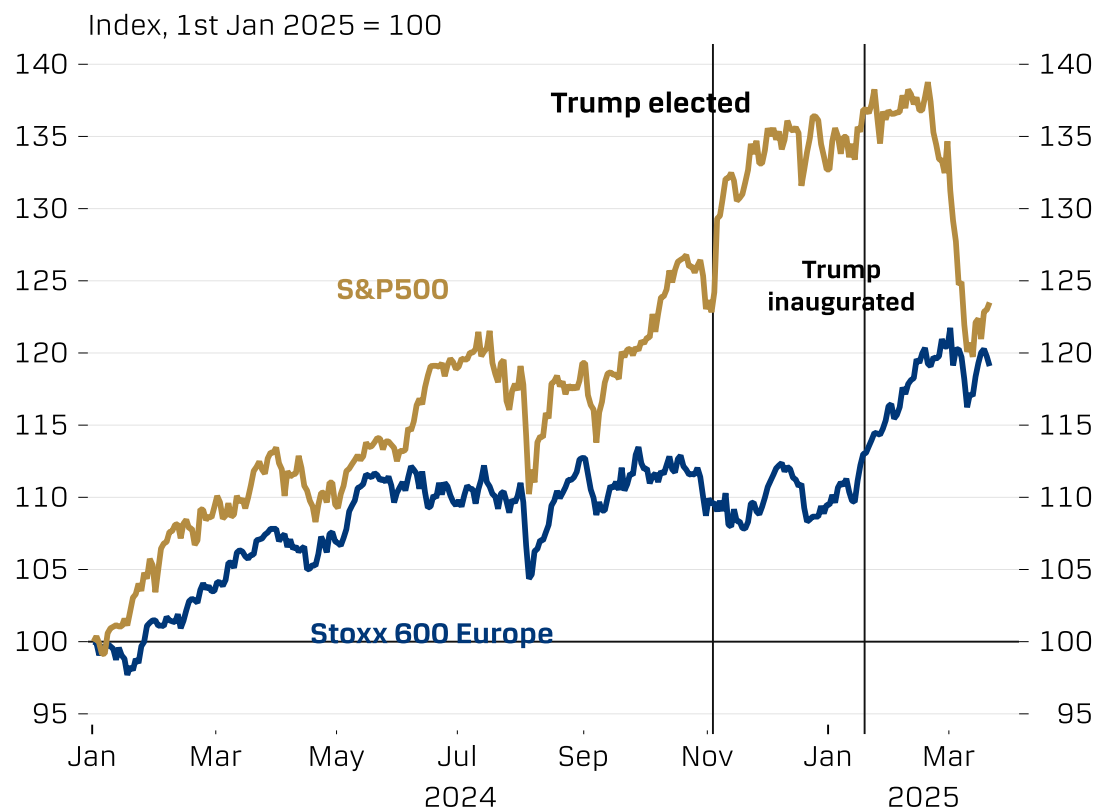
The image displays four overlapping screenshots of AI chat interfaces, each providing an answer to the question: "Would a hike of import tariffs be most likely to increase or decrease overall economic wealth of a country? Keep your answer brief." The background is a photograph of a port with cranes and train tracks.

- Claude 3.5 Sonnet:** "Would a hike of import tariffs be most likely to increase or decrease overall economic wealth of a country? Keep your answer brief." "A hike in import tariffs would most likely decrease the overall economic wealth of a country. While tariffs may benefit some domestic producers in protected industries, they generally reduce economic efficiency through higher consumer prices, reduced competition and innovation, disrupted supply chains, and potential retaliatory tariffs from trading partners. The net effect is typically a reduction in total economic welfare, even though some specific groups might gain."
- ChatGPT 4o:** "Would a hike of import tariffs be most likely to increase or decrease overall economic wealth of a country? Keep your answer brief." "A hike in import tariffs is most likely to **decrease** overall economic wealth. While it may temporarily protect domestic industries, it raises costs for consumers and businesses, reduces trade efficiency, and invites retaliation from trading partners, leading to lower overall productivity and economic growth."
- Grok 2:** "Would a hike of import tariffs be most likely to increase or decrease overall economic wealth of a country? Keep your answer brief." "A hike in import tariffs would **most likely decrease** the overall economic wealth of a country by increasing costs for consumers, reducing consumer choice, and potentially leading to retaliatory tariffs from other countries."
- Gemini 2.0 Flash:** "Would a hike of import tariffs be most likely to increase or decrease..." "Hikes in import tariffs are more likely to **decrease** the overall economic wealth of a country."

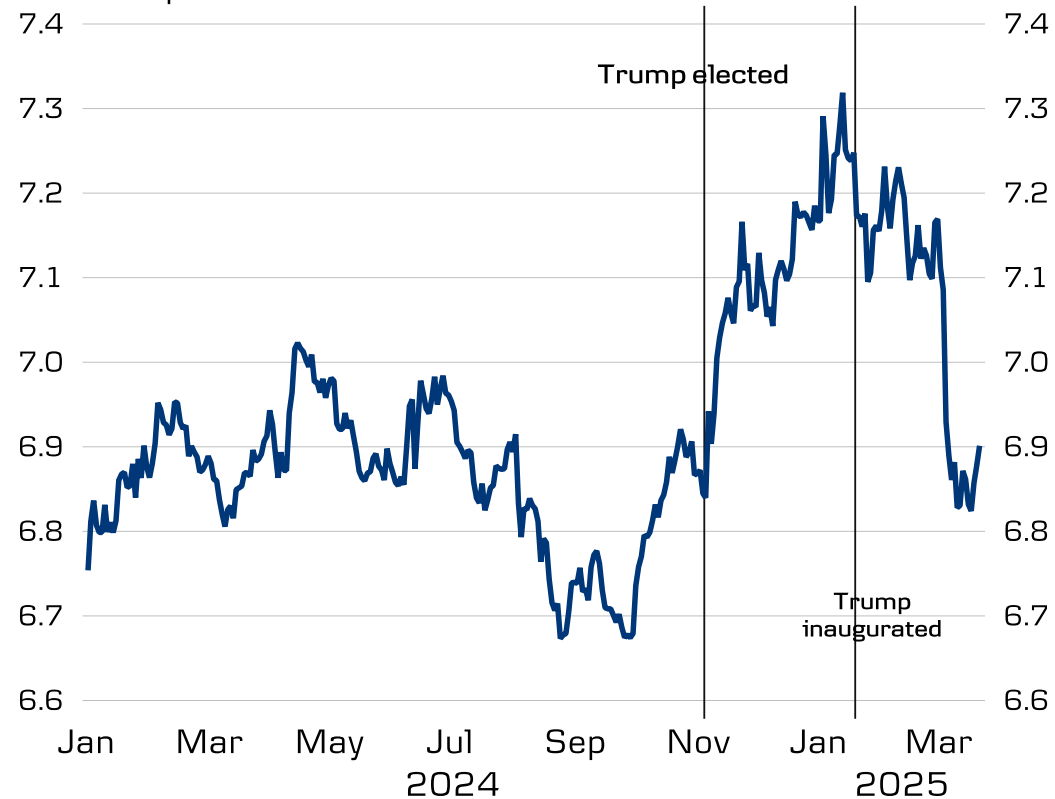
Source: ChatGPT, Claude, Gemini, Grok and Perplexity

Hvad er det, markederne siger?

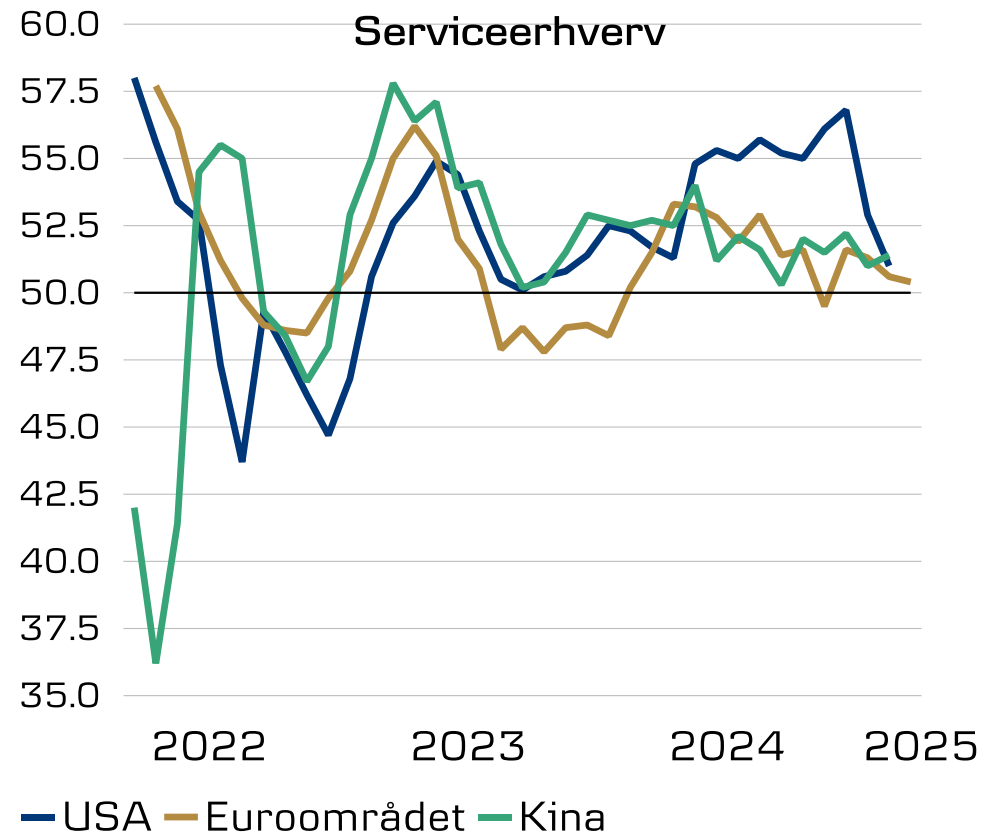
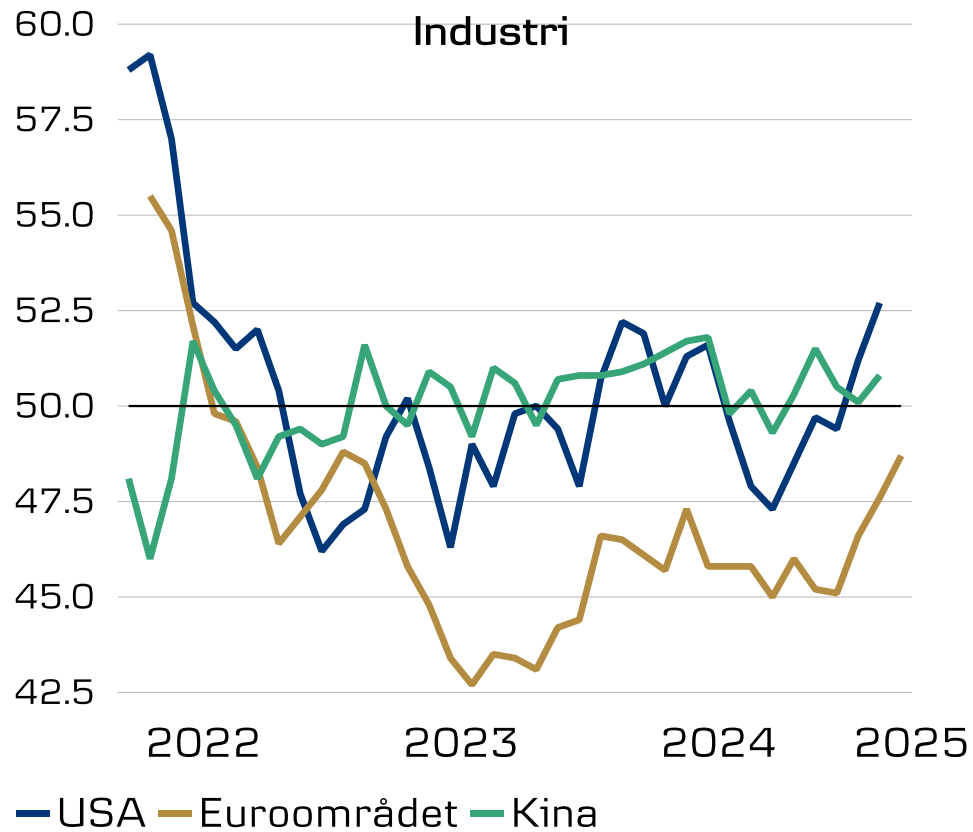
Equity Index Total Return in EUR, 1st Jan 2024 = 100



DKK per USD



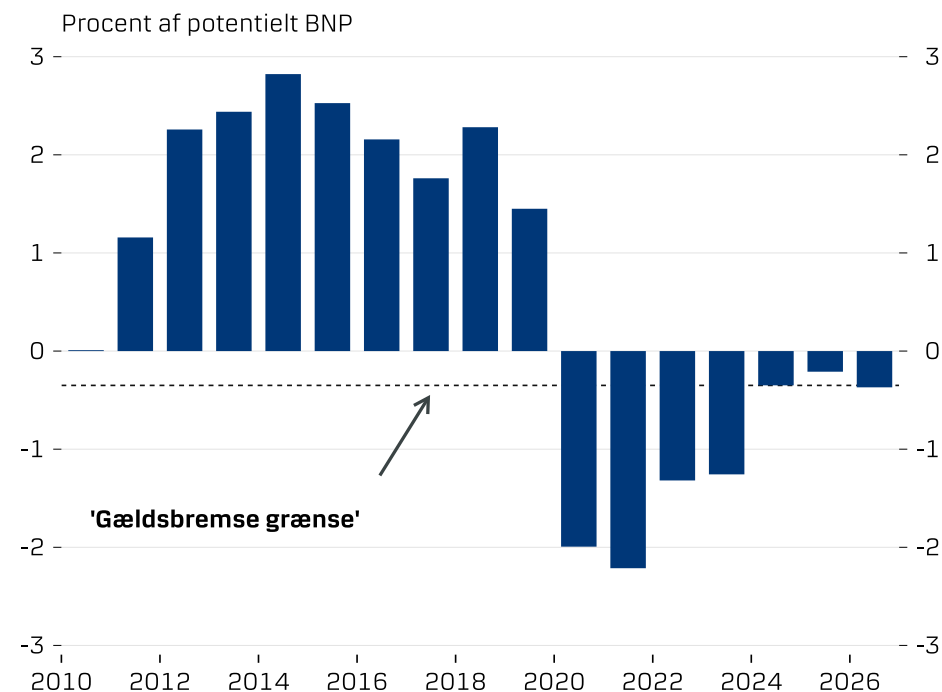
Det er også bare afmatning i USA



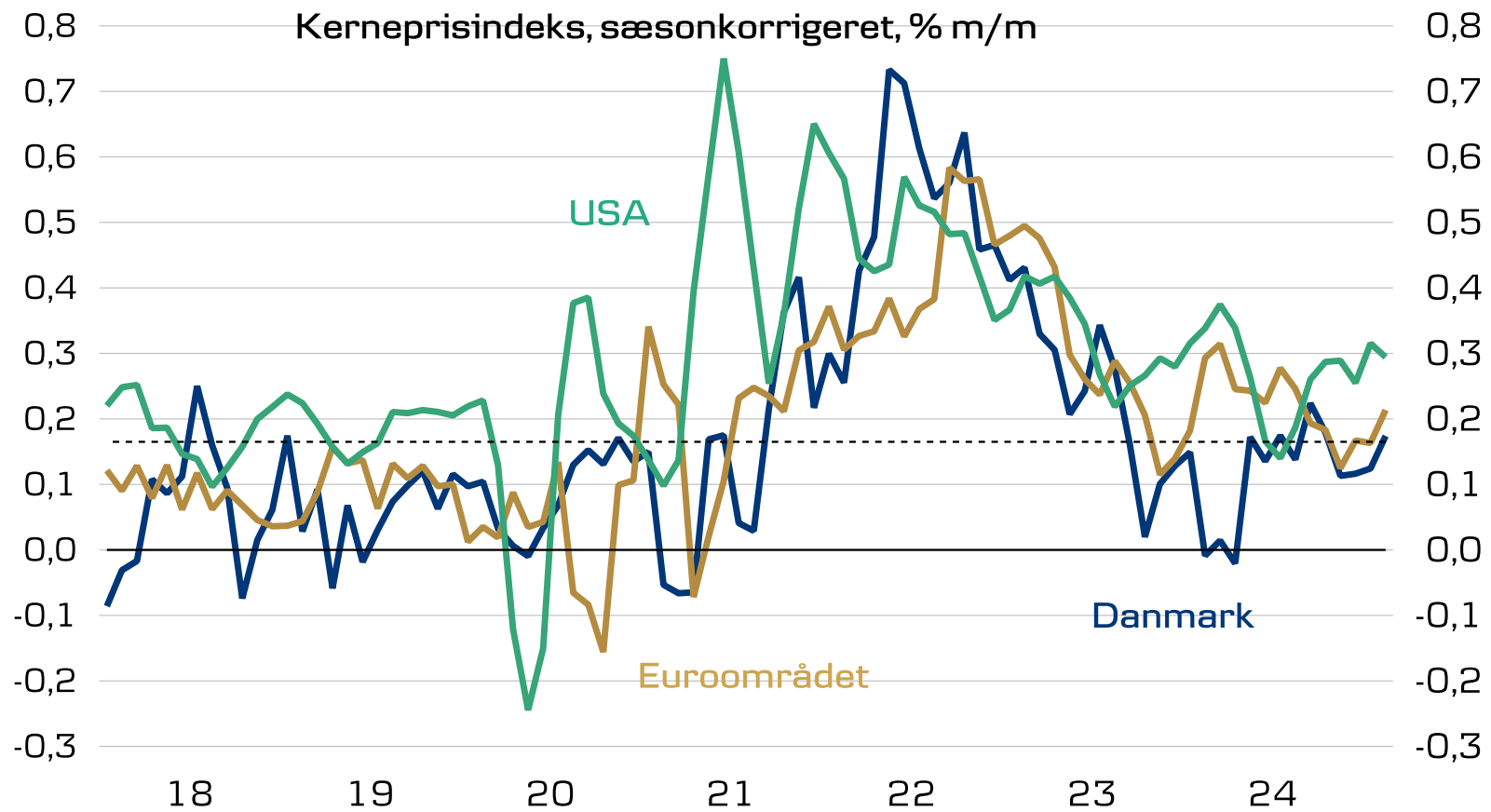
Stor pakke i Tyskland

- En infrastrukturfond på € 500 mia. (12% af BNP) uden om det almindelige budget. Fonden skal løbe over 10 år og bruges på investeringer i transportinfrastruktur, elektricitetsnettet, almene boliger, og digitalisering.
- En ændring af "gældsbremsen" som fritager forsvarsudgifter over 1% af BNP (€ 45 mia.) fra at blive medregnet og dermed potentielt ikke lægger noget loft på, hvor meget udgifterne kan øges.
- En lempelse af delstaternes budgetkrav "sorte nul" fra et krav om 0% i underskud til 0,35% af BNP i underskud.

Tyskland strukturel saldo

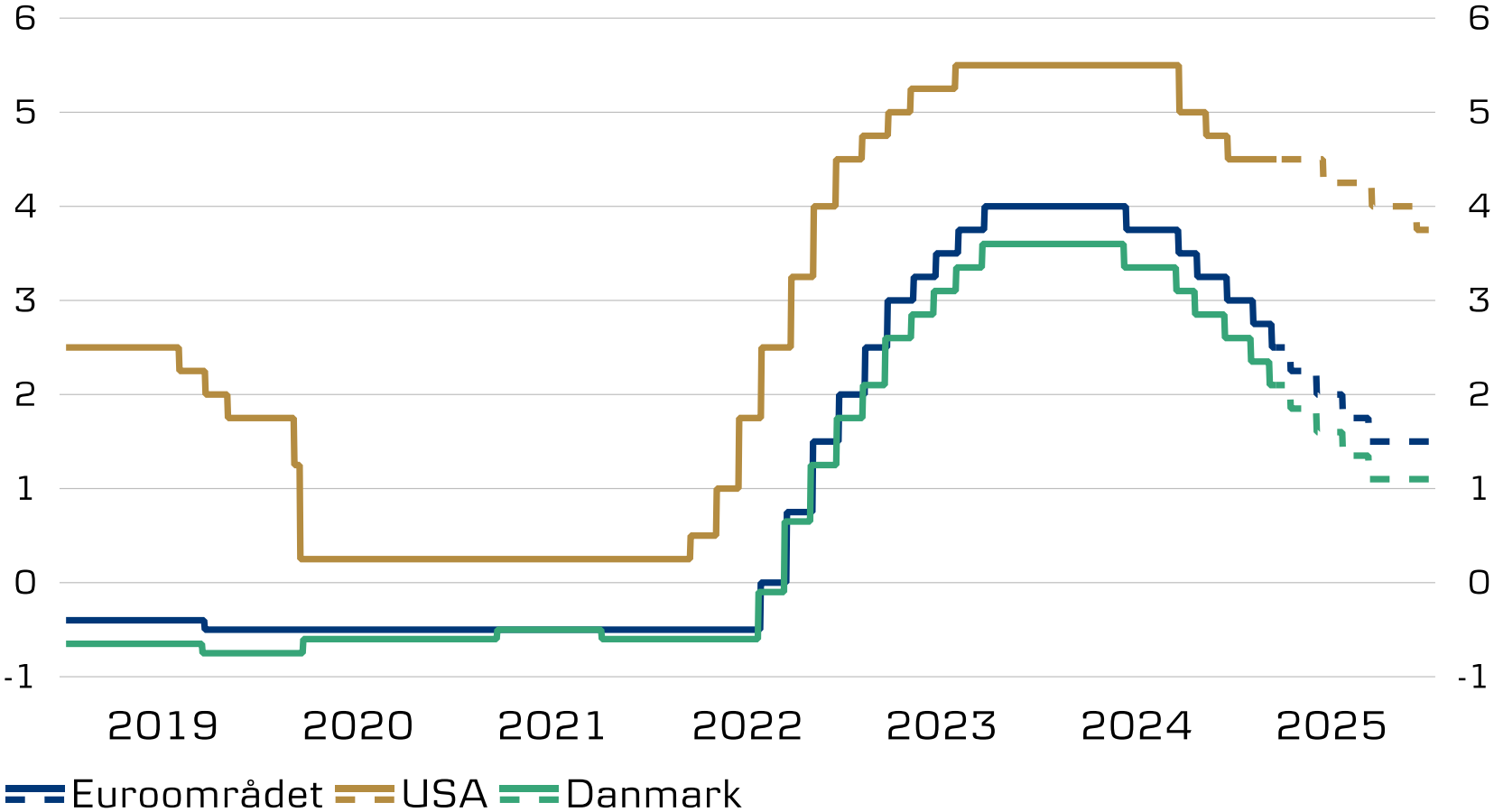


Svær opgave for centralbanker





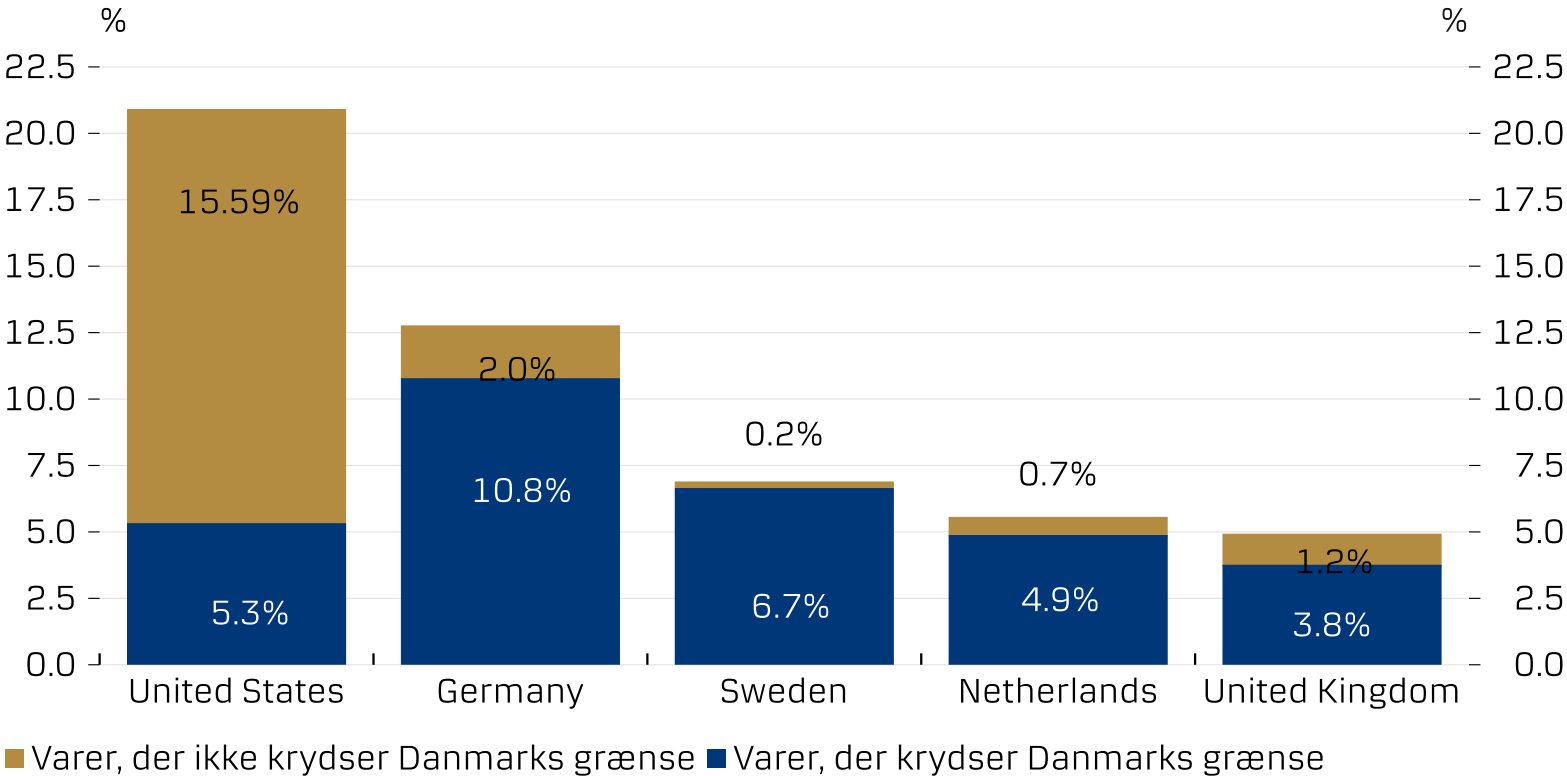
Der er plads til rentenedsættelser





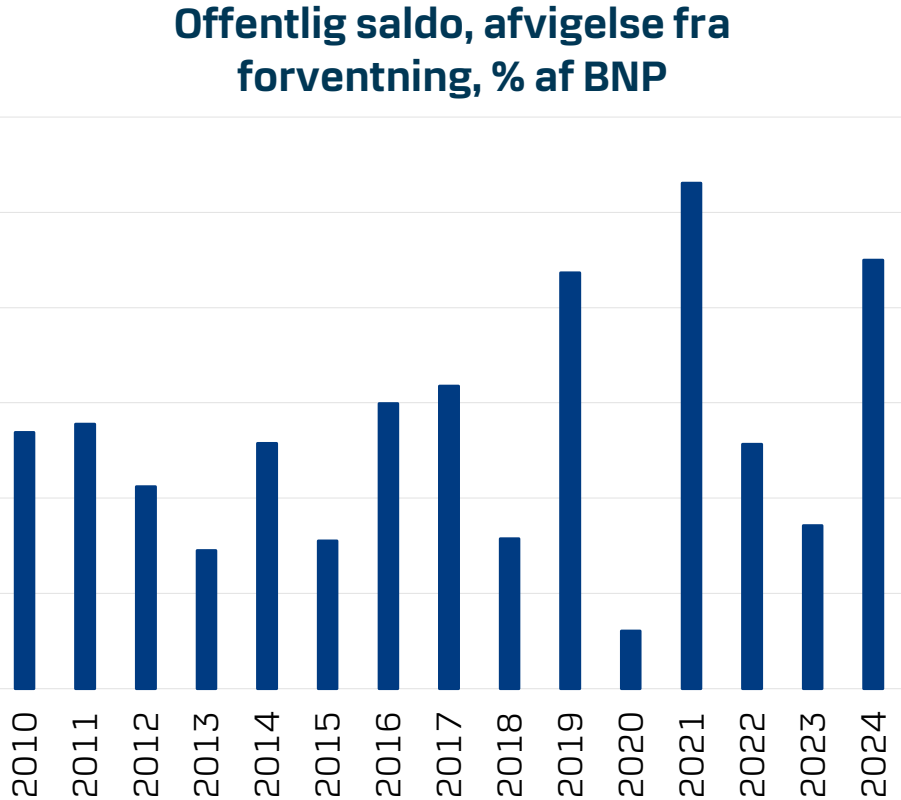
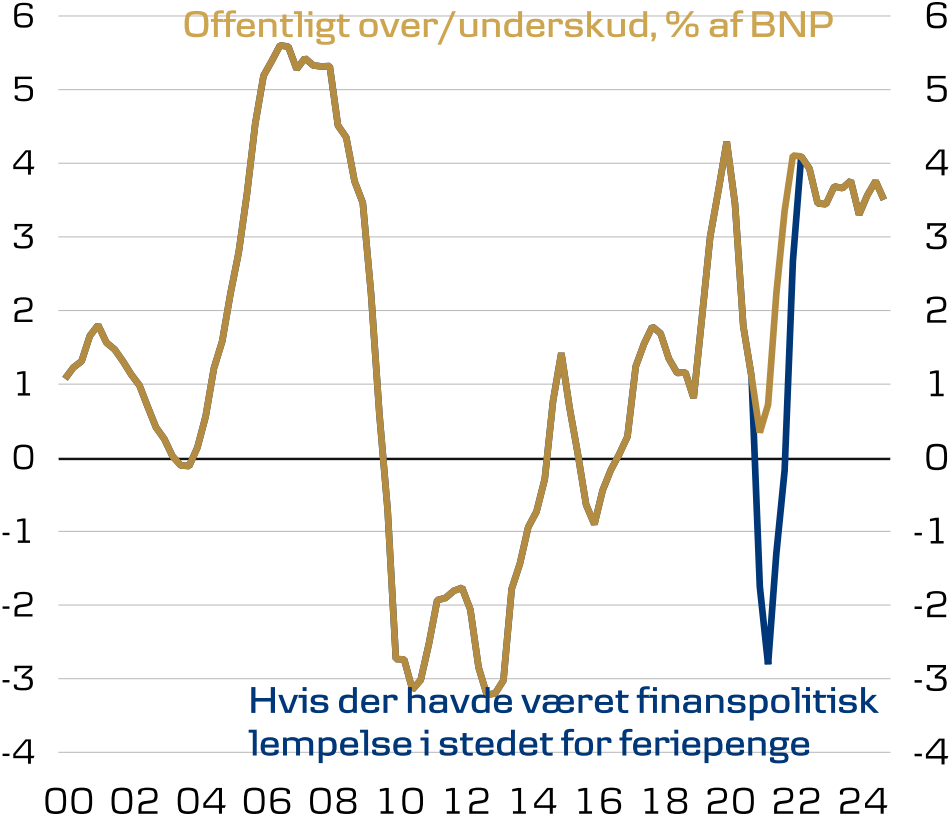
Vores eksport til USA er stor, men det meste af den bliver faktisk lavet derovre

Andel af Danmarks vareeksport



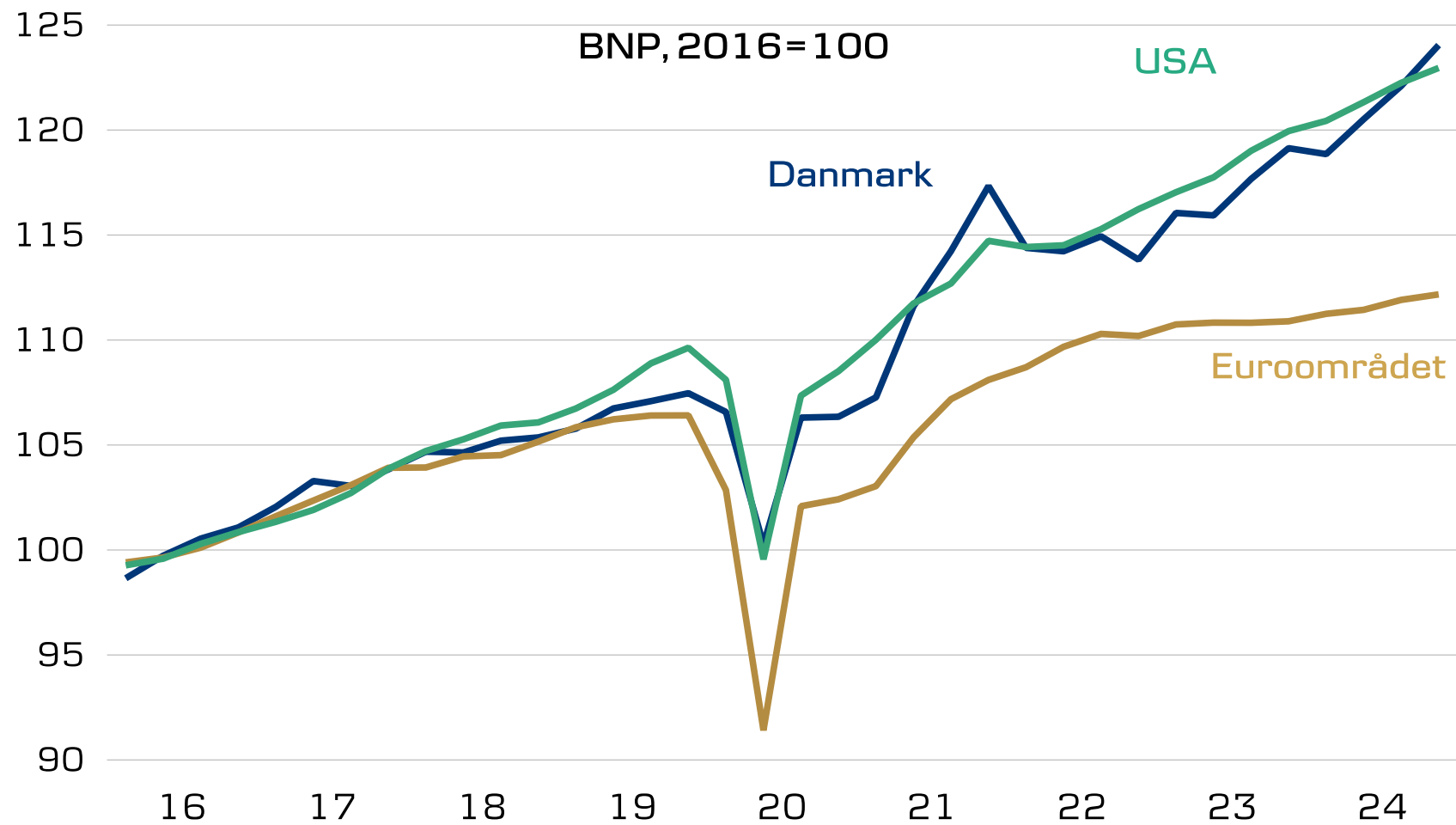


Vi skal betale mere - men der er også lidt at tage af



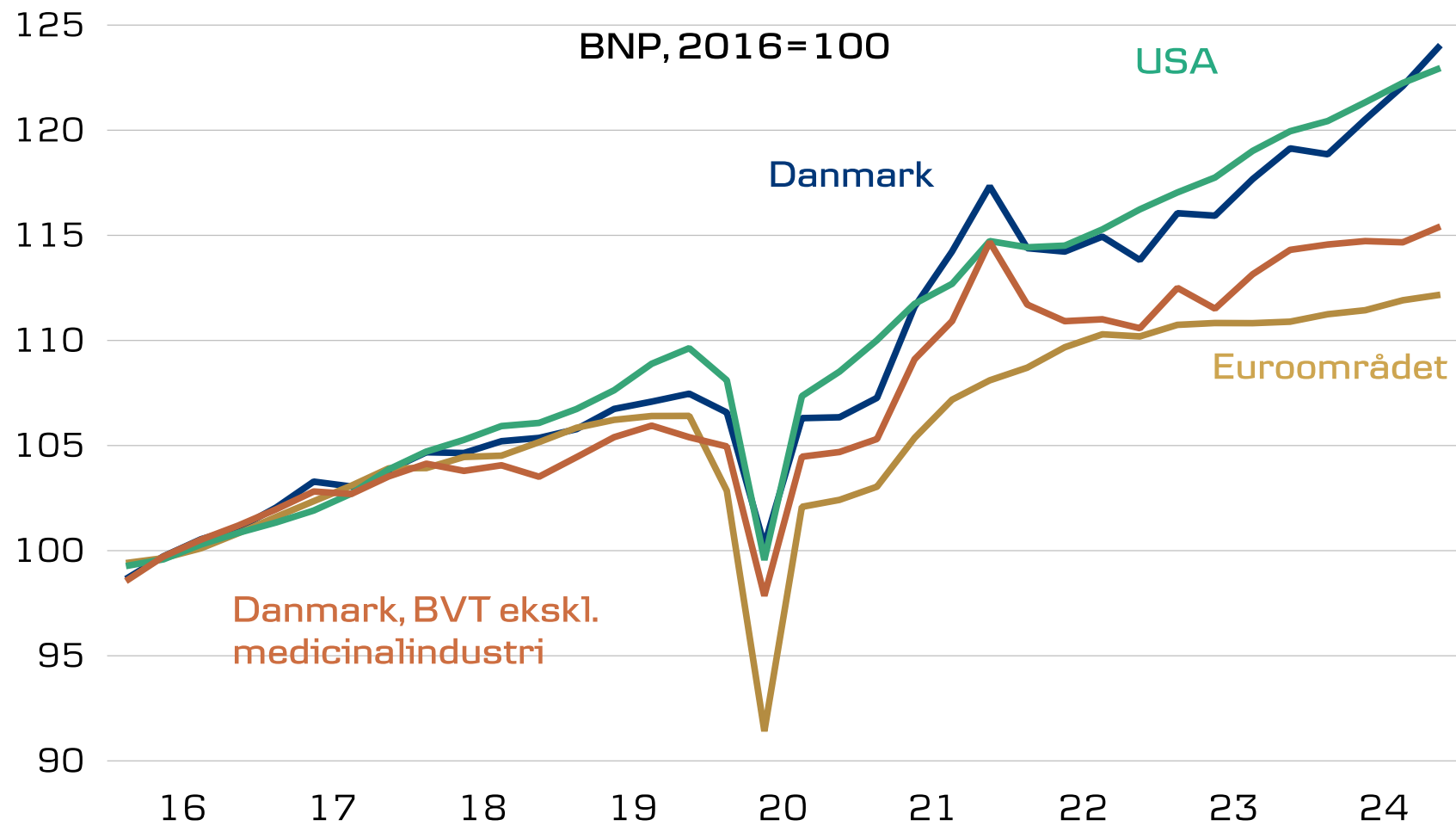


Solid BNP-vækst



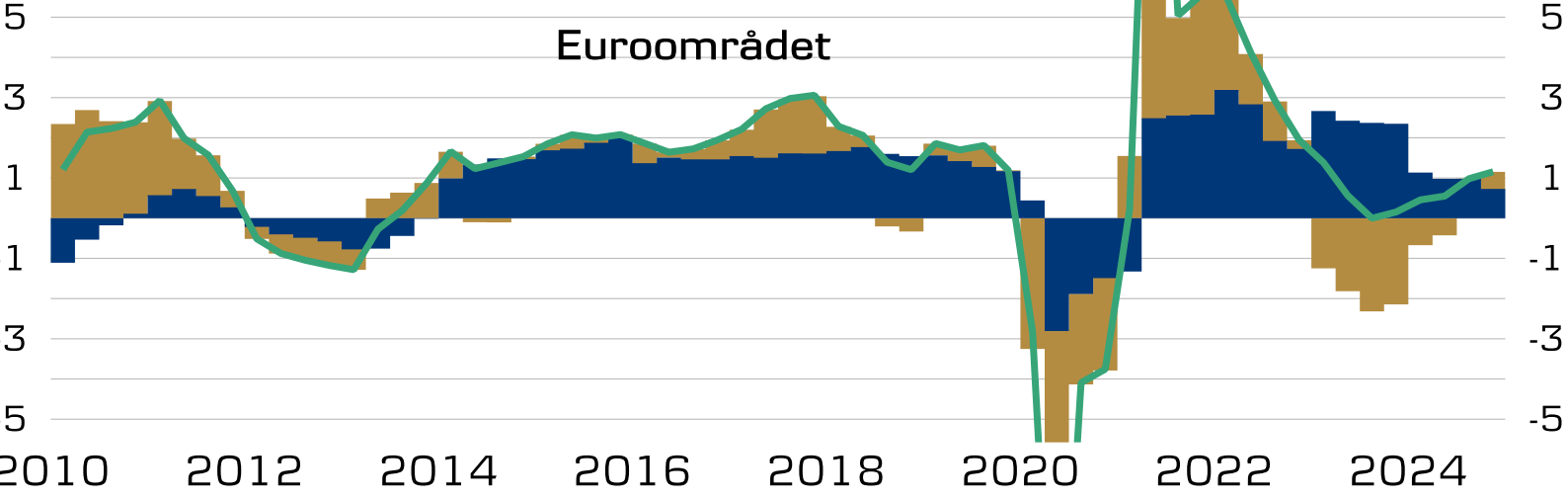
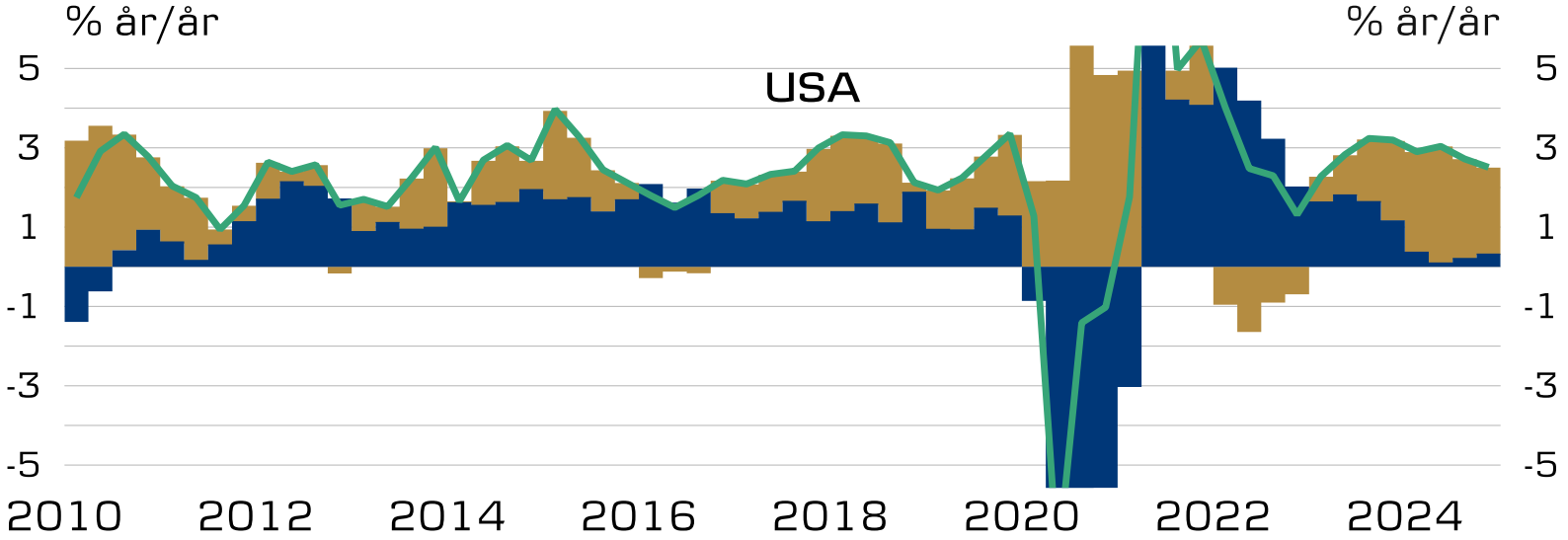


Solid BNP-vækst





Mod normal vækst – men hvad er det?

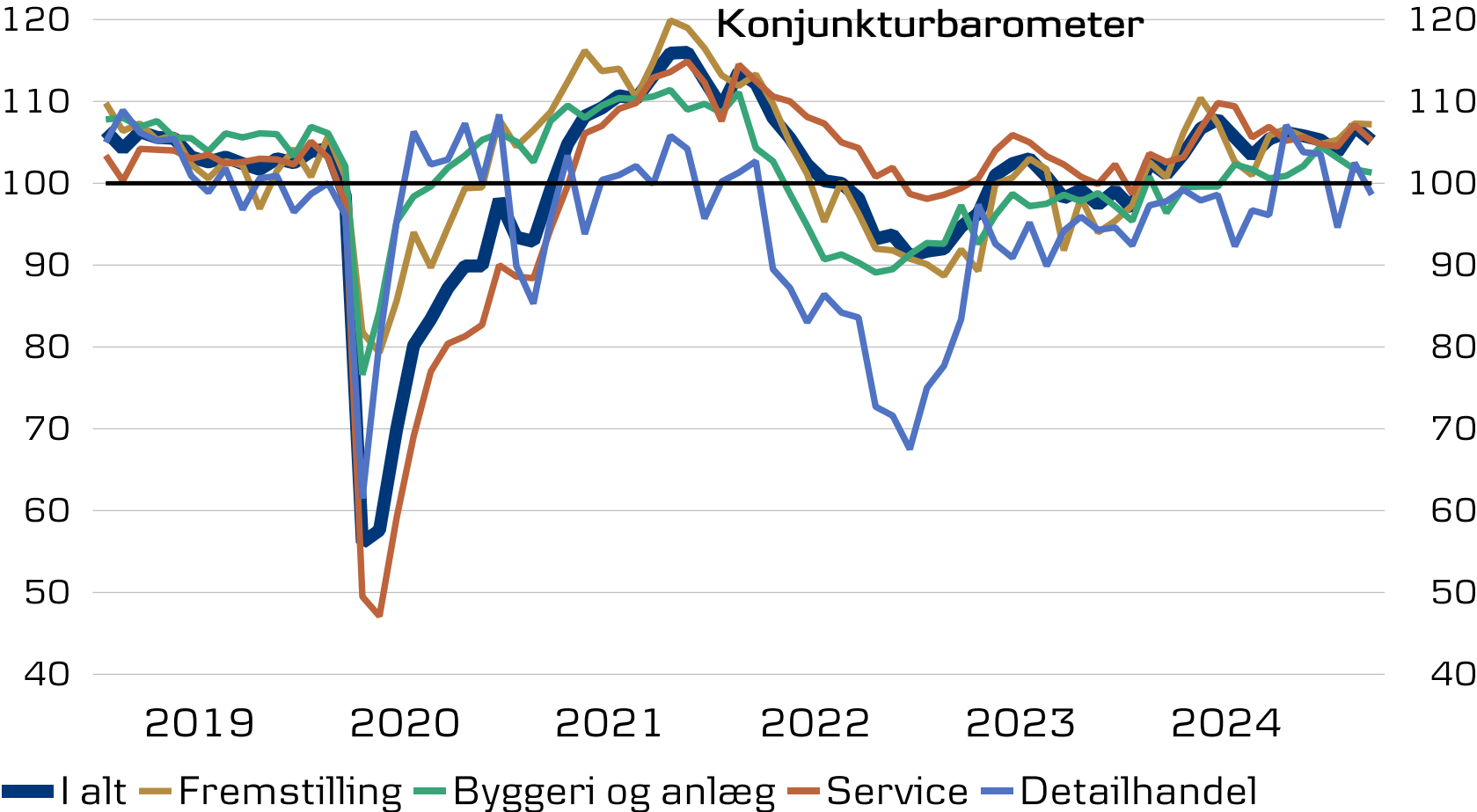


Source: Macrobond Financial

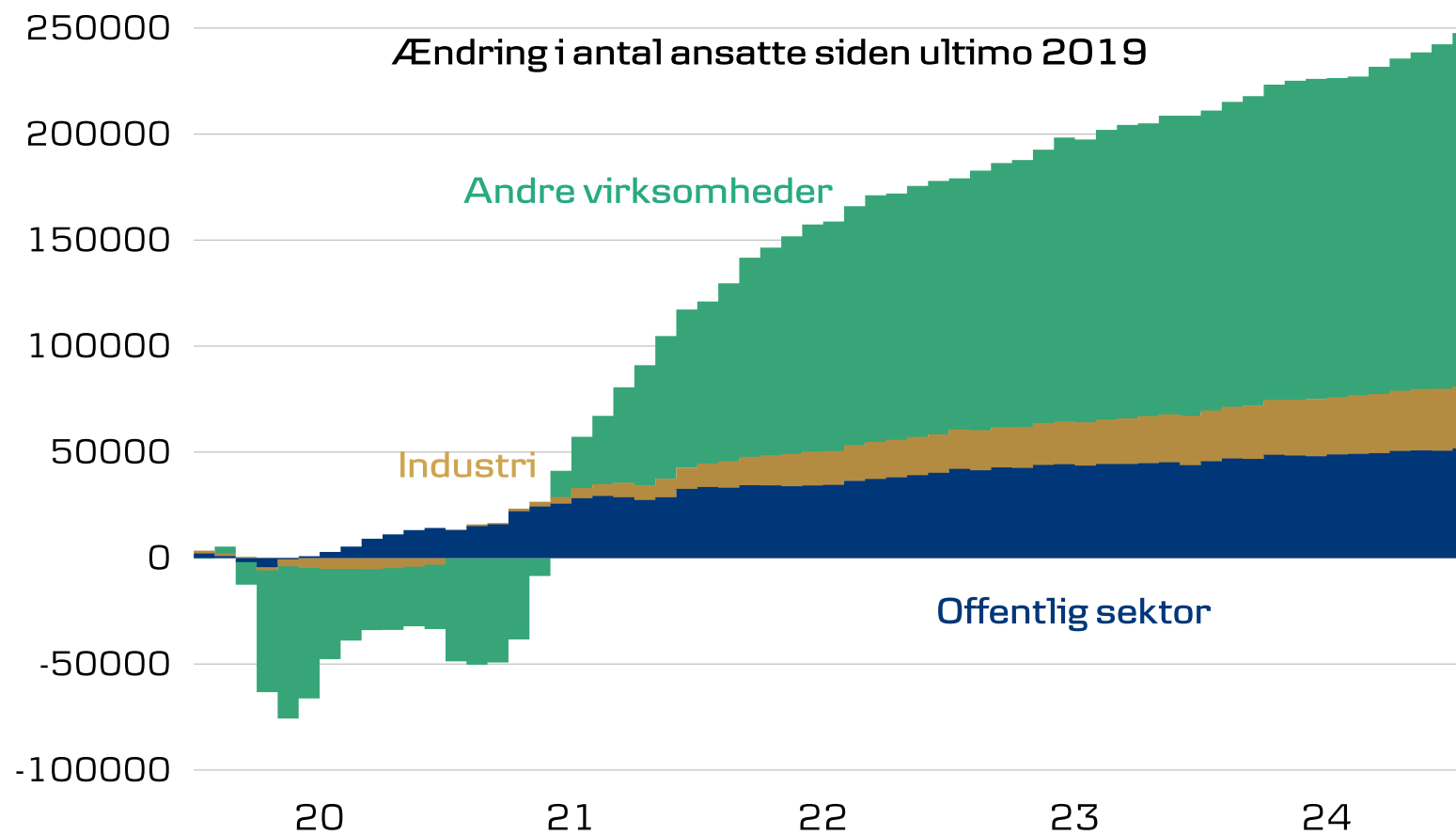
■ Beskæftigelse ■ BNP pr. beskæftiget — BNP



Lidt mere fart på i virksomhederne

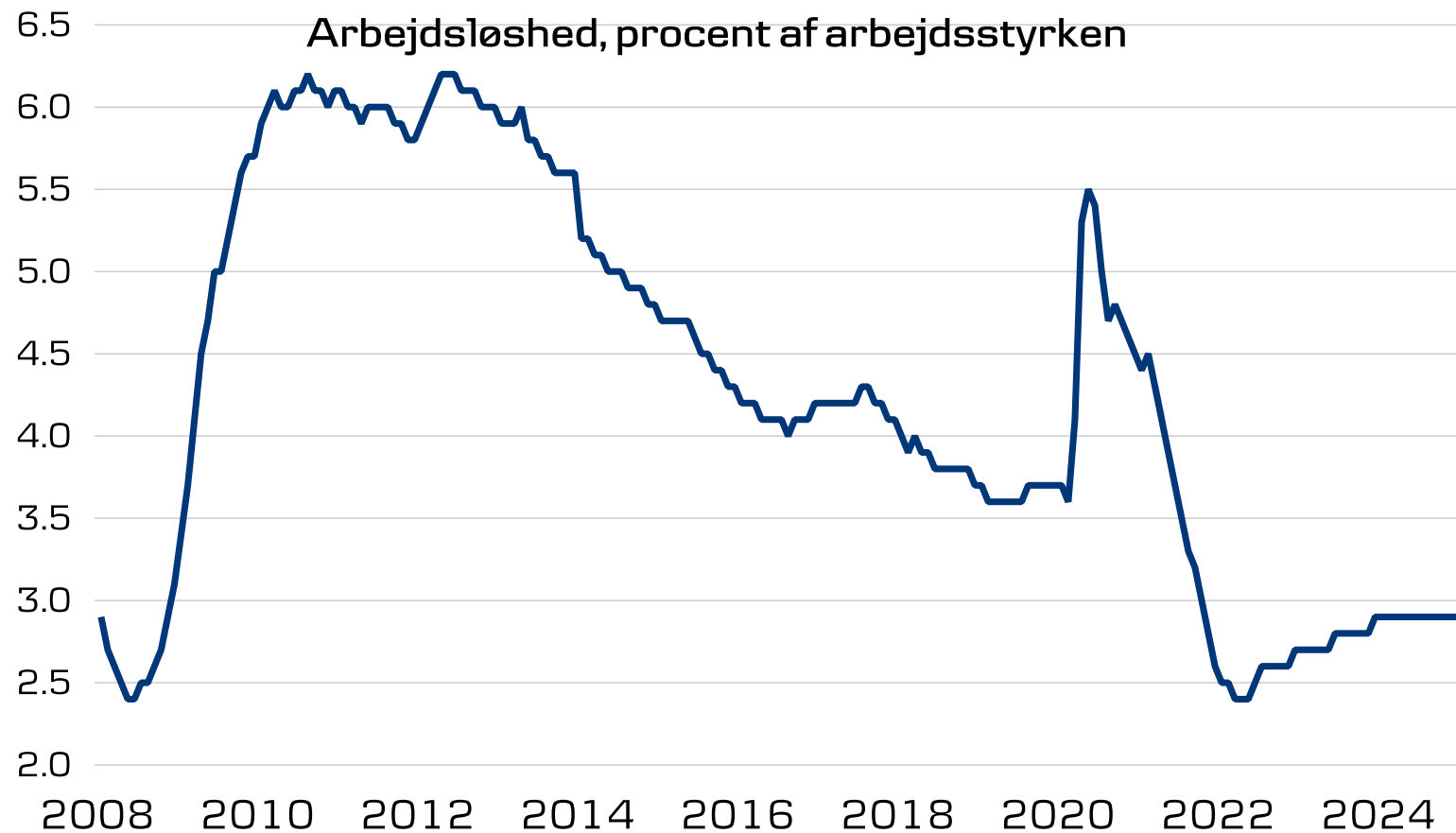


Jobvækst bliver bare ved

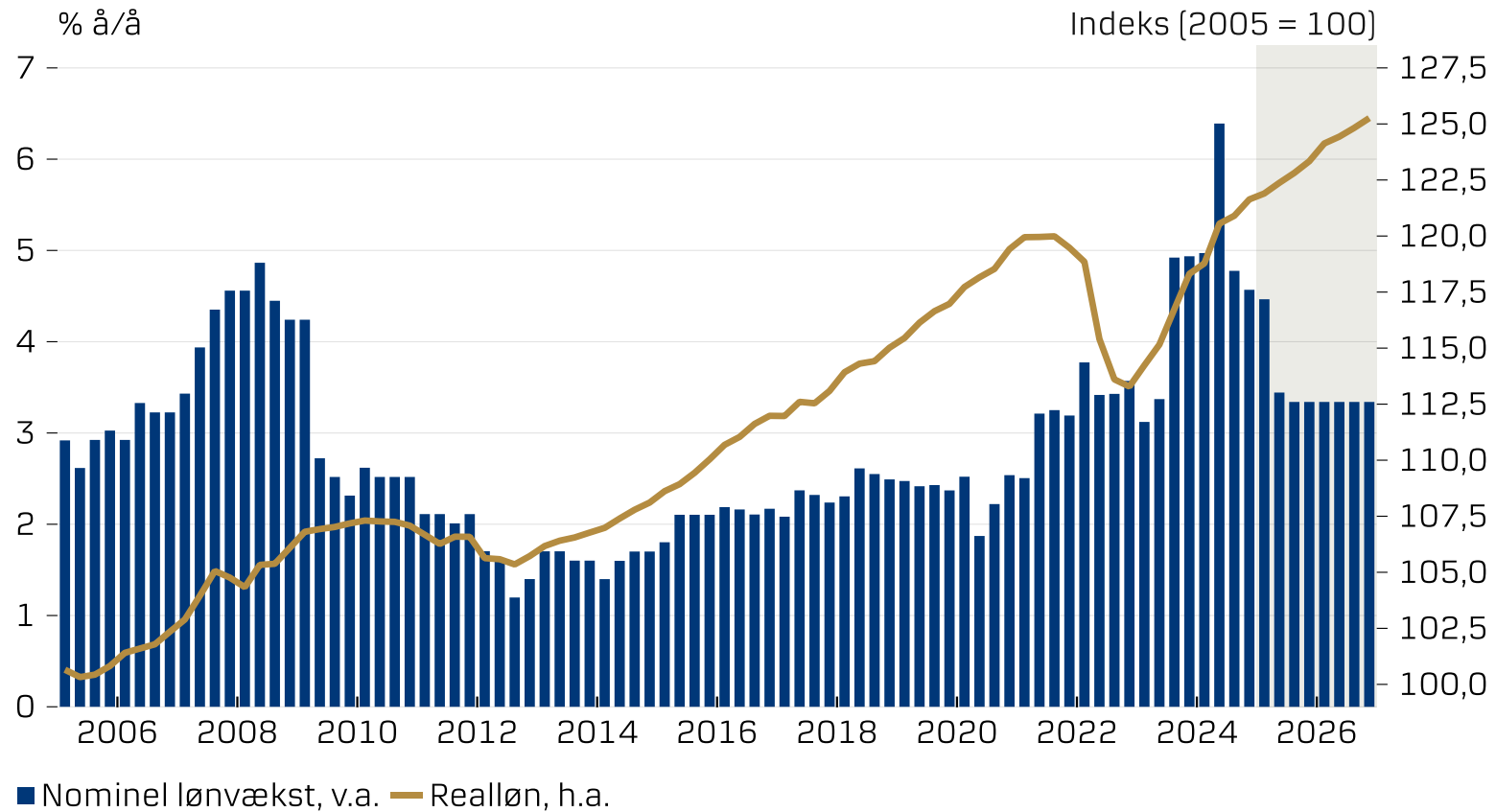




Arbejdsløsheden er lav

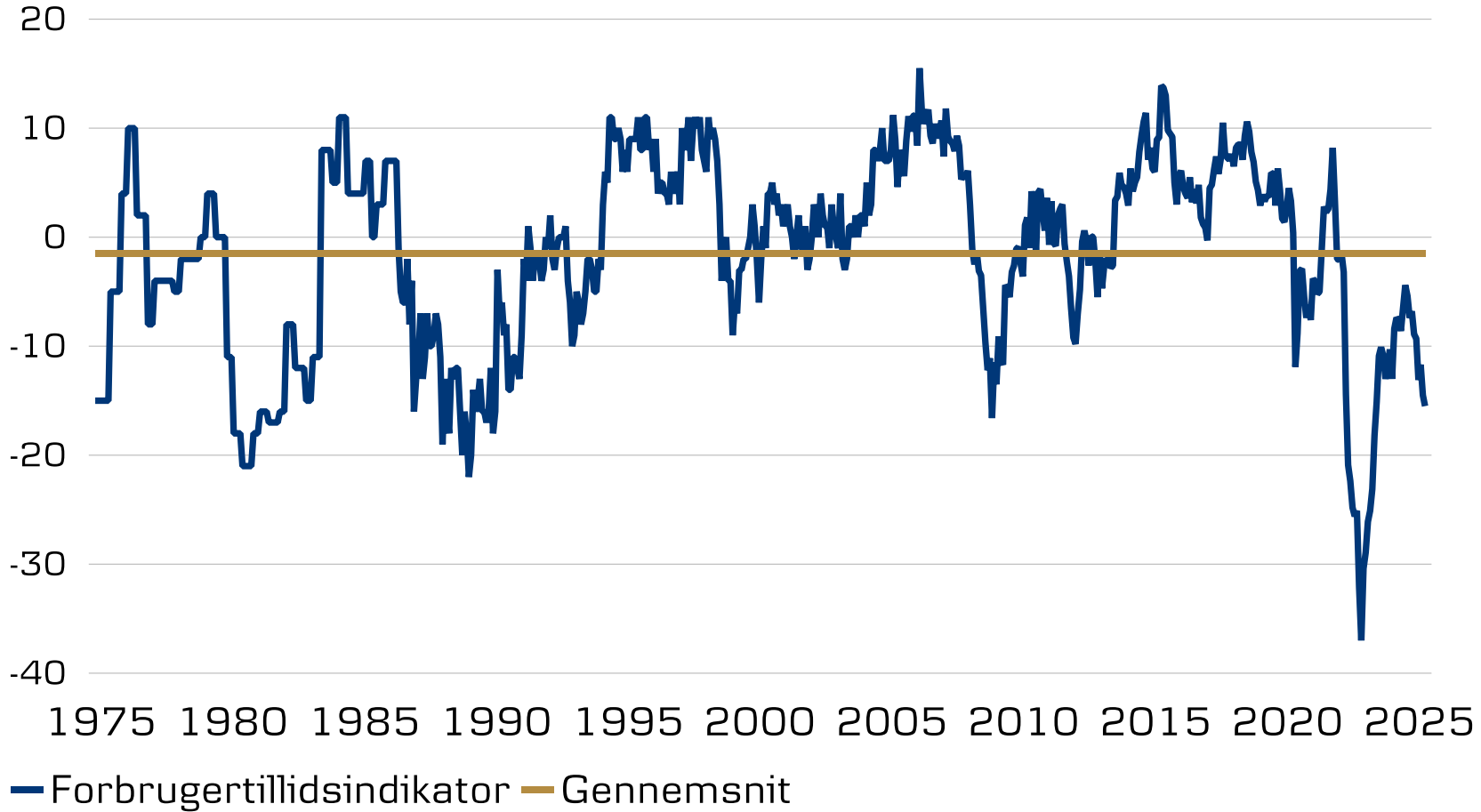


Lønvækst står til at aftage



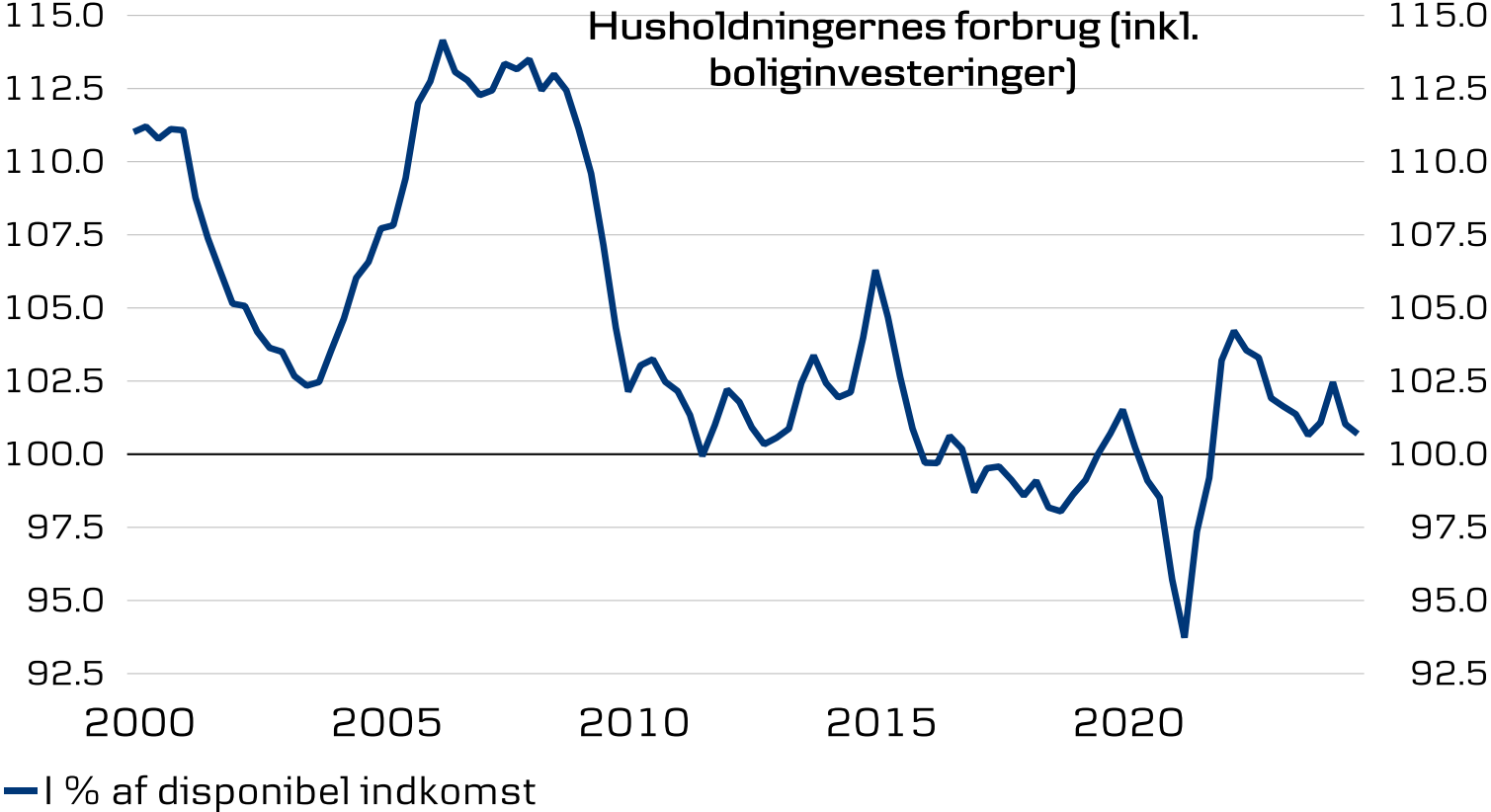


Meget lav forbrugertillid



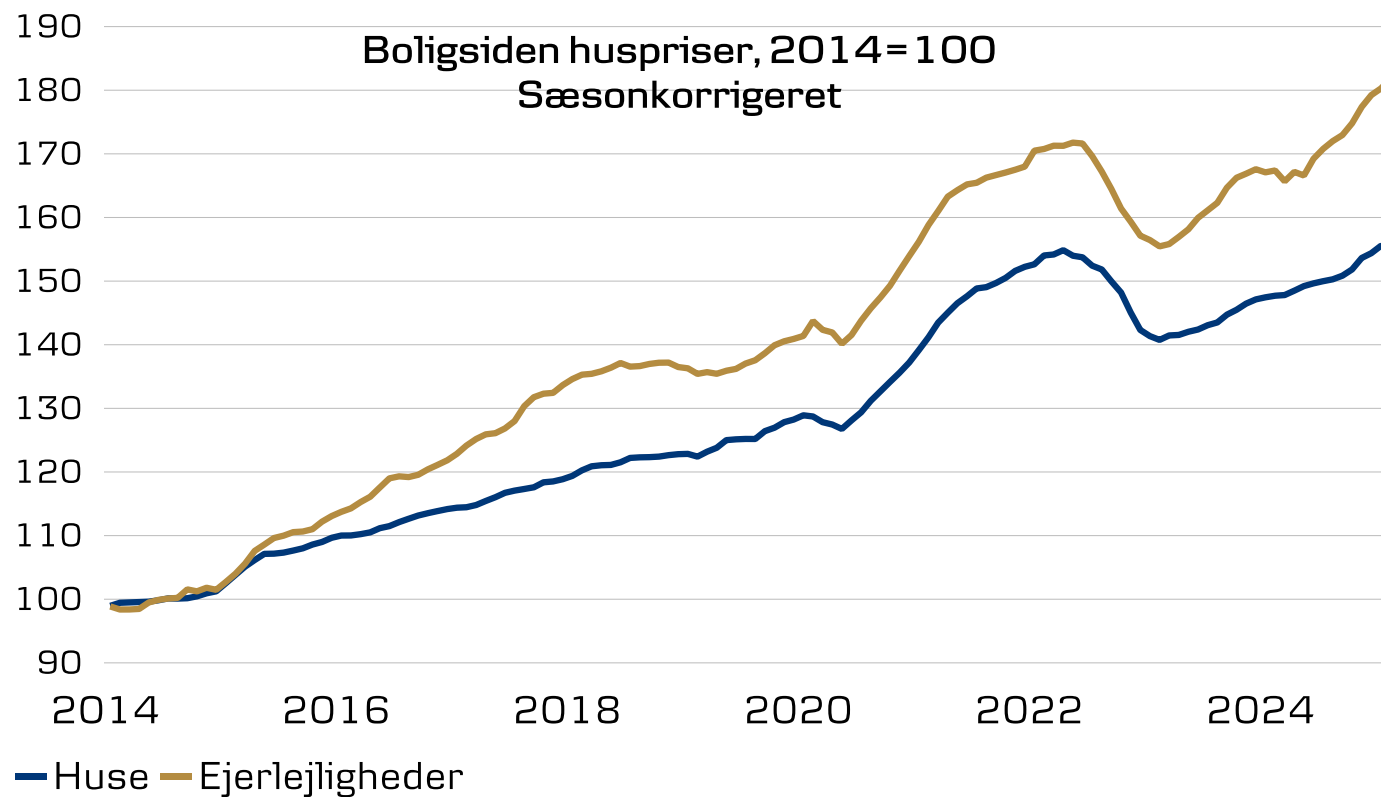


Men ikke meget lavt forbrug – fremgang skal drives af indkomstvækst



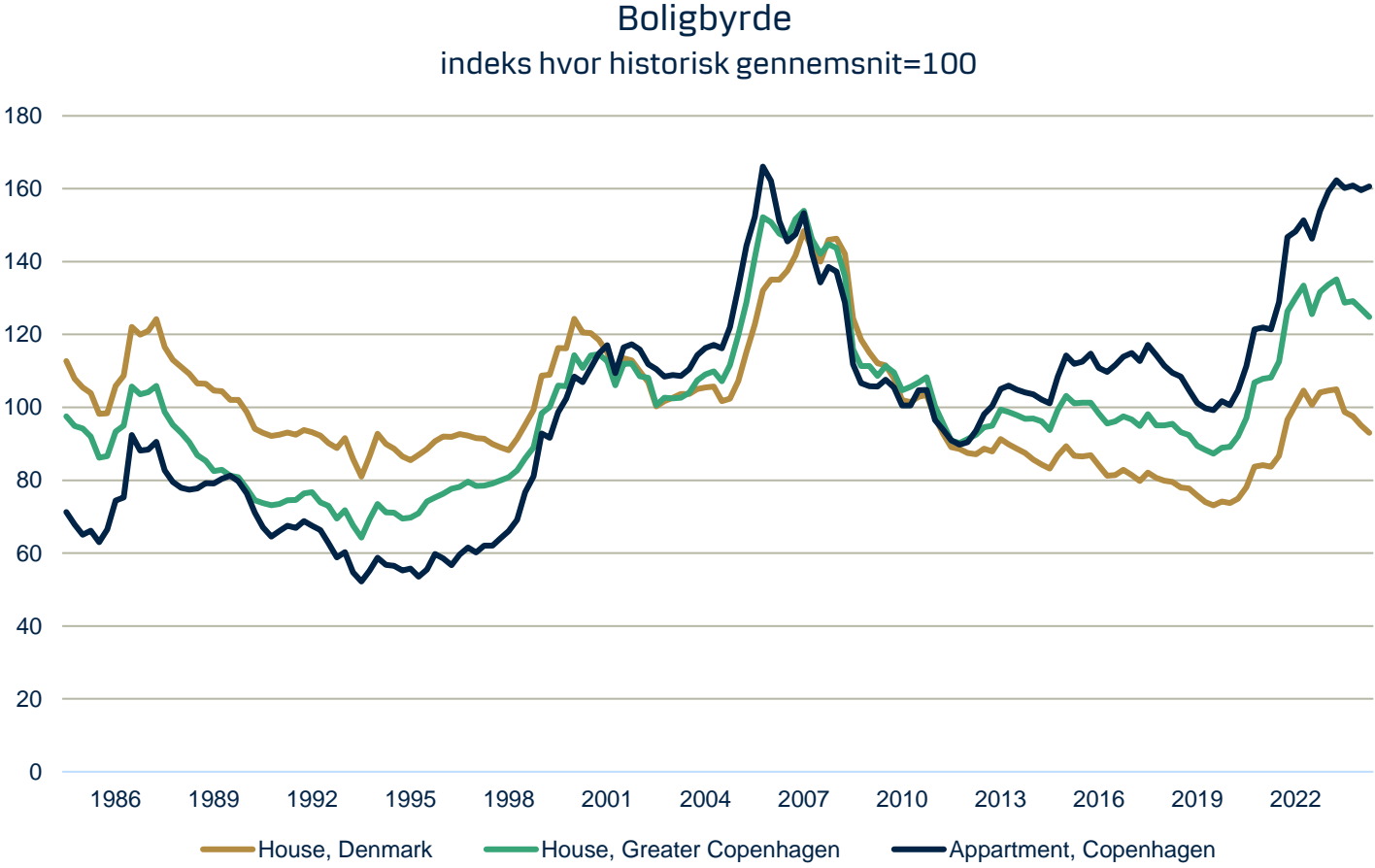


Huspriser stiger støt og roligt





Giver fin mening, bortset fra i København

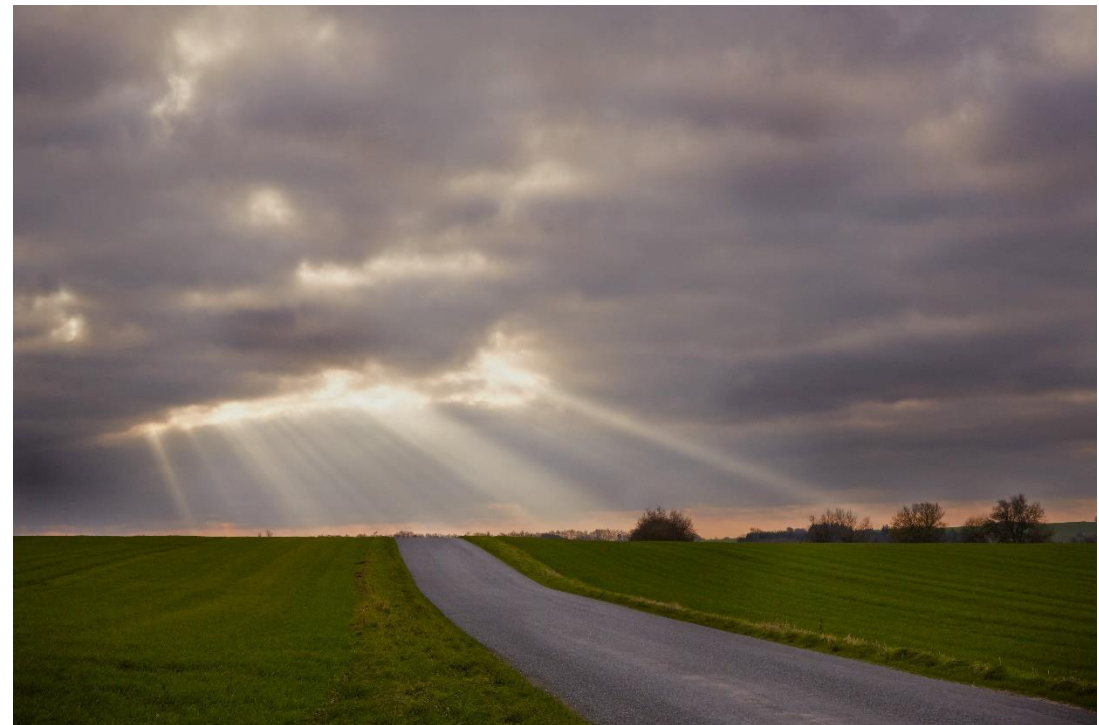




Der er nok at bekymre sig om

For den nærmeste fremtid er udsigterne ganske gode

Danmark er relativt godt rustet



Denne præsentation er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Præsentationen er udarbejdet af Cheføkonom Las Olsen.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne præsentation, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i præsentationen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af præsentationen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i præsentationen.

Regulering

Danske Bank er godkendt af og underlagt tilsyn af Finanstilsynet samt underlagt de regler og bestemmelser, der er udstedt af de relevante tilsynsmyndigheder i alle andre jurisdiktioner, hvor Danske Bank har aktiviteter. Danske Bank er underlagt begrænset tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authority. Nærmere oplysninger om omfanget af Financial Conduct Authority og the Prudential Regulation Authoritys tilsyn kan fås ved henvendelse til Danske Bank.

Interessekonflikter

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder.

Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne præsentation

Beregninger og præsentationer i denne præsentation er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til præsentationens forfatter.

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering. Publikationen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentligt tilgængelig information og afspejler ikke nødvendigvis vurderinger fra Danske Banks kreditafdeling. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den præsentationsektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne præsentation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.