

Valutaudsigt

- Fra lettelsens suk i Mellemøsten til fuld fokus på amerikansk præsidentvalg
- Bekræftet Harris-sejr betyder status quo, og Trump-sejr kan øge alle risici
- Mindre valutaer påvirket af risikobilledet efter valget

Valutamarkedet – her og nu

Om få dage bliver det amerikanske præsidentvalg afviklet. Et polariseret valg, hvor de efterfølgende konsekvenser fremstår særdeles uens. Lettelsens suk efter Israels beherskede modsvar overfor Iran bliver derfor kortvarig. Trumps valgkampagne har lige nu mest fremdrift, og konsekvenserne af en Trump-sejr centrerer sig om et stærkt fokus på USA og et pres på alle andre inkl. allierede. En Trump-sejr kan øge efterspørgslen efter amerikanske værdipapirer også i form af en sikker-havn-effekt. Derimod ser vi en potentiel bekræftet Harris-sejr som fortsættelsen af det velkendte og dermed bevarelsen af status quo. En Harris-sejr kan derfor returnere fokus mod tidens kendte temaer om en blød økonomisk landing, som er positivt for de fleste aktiver på finansmarkedet inkl. de mindre valutaer.

EUR/DKK	Med et uændret pengemarkedsspænd og prisning mellem Nationalbanken og ECB – til ugunst for DKK – venter vi et (svagt) salgspres på DKK. I længere tid har vi set flere kursbrud med markedspsykologisk vigtige niveauer i begge retning, og det kan kun advare om lav markedslivlighed. I det lys og med en lavere rente end i euroområdet vil en potentiel kortvarig optur for DKK næppe kunne fastholdes. Næste måneds interval 7,4540 - 7,4630.
USD/DKK	USD har fået et comeback både i lyset af svagere europæiske makrotal og i optakten til det amerikanske præsidentvalg 5. november. Et potentielt bekræftet valg af Kamala Harris er lig med status quo, og fokus tilbage mod fundamentaler, som er svagt negative for USD givet markedernes tro på en blød økonomisk landing og flere Fed-rentenedsættelser. En Trump-sejr kan øge efterspørgslen efter centrum af verdens kapitalmarked, USA og USD. Vi ser november måneds interval som DKK 6,80 – 7,04.
GBP/DKK	GBP har holdt sig stærk gennem oktober og har testet de stærkeste niveauer i 2½ år et par gange. Det skyldes især et fortsat relativt mere negativt økonomisk fokus på euroområdet, og en dueagtig kommentar fra BoE-chef Bailey samt lavere end ventet britiske inflationstal. Derudover fremstår valutamarkedene ikke specielt bekymrede om den nye Labour-regerings budget, og risici ifm. USA-valg har ikke belastet GBP relativt til EUR samt DKK, snarere tværtom. Vi ser ikke grund til afvige meget fra nuværende niveau i november, og ser et interval på 8,825 – 9,075.
NOK/DKK	NOK er blevet svækket en smule mod EUR og DKK i oktober, men har overordnet holdt sig inden for intervallet fra de forrige to måneder. NOK har især mødt modstand via den øgede risikoaversion ifm. præsidentvalget i USA, som sammen med relativt mindre robust europæiske nøgletal har sendt EUR/USD ned. Mellemøsten og oliepriser gav kun lidt støtte til NOK i begyndelsen af oktober. Vi forventer stadig, at Norges Bank vil fremstå afventende ift. rentenedsættelser, og valget i USA vil på kort sigt kunne have størst effekt på NOK. Vi sætter intervallet for NOK til 0,615 - 0,645.
SEK/DKK	På linje med NOK har SEK peget nedad gennem oktober, hvilket vi især tilskriver valg i USA og svagere europæiske tendenser i økonomien. I den sammenhæng har vi også modtaget lidt negative nyheder om svensk økonomi, og det øger incitamentet for Riksbanken for at gå yderligere op i tempo på rentenedsættelser. Det er dog usikkert pga. den svagere SEK, og på kort sigt vil især valgresultatet i USA pege en retning ud via ændringer i risikoappetitten. Vi ser et handelsinterval for SEK/DKK på 0,635 – 0,665.

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Energi- og valutastrateg,
Jan Bylov
+45 89 89 71 68
jan.bylov@jyskebank.dk

Chefanalytiker,
Rasmus Gudum-Sessingø
+45 46 79 16 19
rasmus.gudum@jyskebank.dk

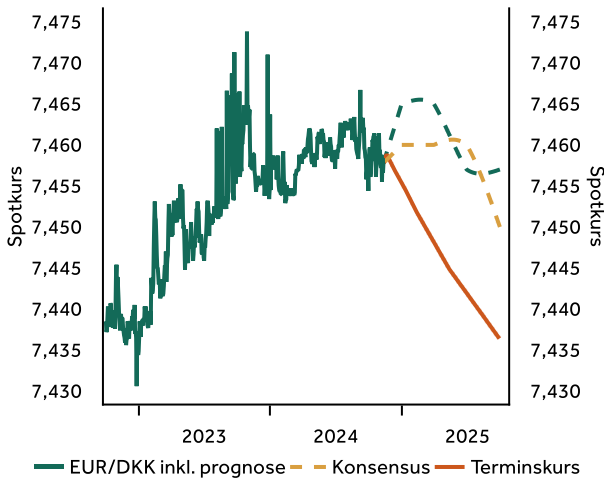
Analytikerassistent,
Janick Rommers
+ 45 89 89 71 51
jaro@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
Se materialets sidste sider.

Hovedscenarie for de næste 12 måneder

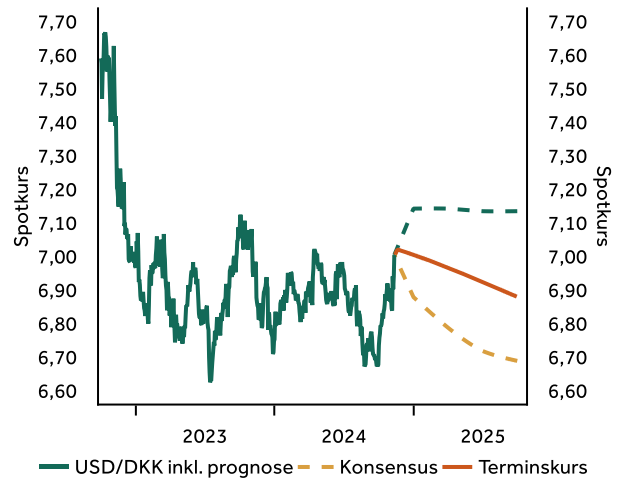
Prognose mod DKK			Hovedscenarie for valutaer
EUR 21-10-2024	Q4-24	7,465	Vær varsom med at se et "signal" fra brud med velkendte kursniveauer, når dette ikke fremstår i overensstemmelse med Nationalbankens rentespænd overfor ECB og pengemarkedets fremadrettede prisning. Vi fastholder udsigten til, at det negative rentespænd i de kommende uger/måneder vil sende DKK svagere og igen opad mod niveauet EUR 7,4650. Mere her .
	Q1-25	7,465	
	Q2-25	7,457	
	Q3-25	7,457	
USD 12-11-2024	Q4-24	7,14	Med Trump ved roret i USA fra januar foretager vi en gennemgående revidering af vores hoved- og risikoscenarie. Trumps forventede politik vil være fokuseret på at styrke USA's økonomi, mens Trump tilfører den øvrige verden risici. Vi forventer nu en stigende USD mod EUR 1,0450 og DKK 7,14. Mere her .
	Q1-25	7,14	
	Q2-25	7,14	
	Q3-25	7,14	
GBP 04-09-2024	Q4-24	8,73	Uventet robust britisk økonomi, politikpræmie og realrenter har sendt GBP stærkt gennem sommeruroen på finansmarkederne. Vi har derfor opjusteret GBP-prognosen, men vi venter at støtten fra relative vækstsignaler samt renter aftager og svækker GBP mod EUR og DKK. Mere her .
	Q1-25	8,68	
	Q2-25	8,62	
	Q3-25	8,62	
JPY 12-11-2024	Q4-24	4,67	Politisk ustabilitet, en stor renteforskel mod f.eks. USD og en stærk Trump ved roret i USA signalerer en samlet stabil JPY på et højere niveau.
	Q1-25	4,67	
	Q2-25	4,66	
	Q3-25	4,66	
CHF 12-11-2024	Q4-24	8,07	En stærk Trump ved roret i USA trækker kapital mod USA, hvilket tenderer til samtidig at løfte CHF til et højere niveau.
	Q1-25	8,07	
	Q2-25	8,06	
	Q3-25	8,06	
NOK 19-11-2024	Q4-24	0,645	NOK har været præget af begivenheder i USA og er blevet styret af USA-renter, råvarepriser og "carry"-tendenser. Det har fjernet fokus fra relative renter og kapitalstrømme, som viser potentiale for en snarlig styrket NOK. Risikoen til vores prognose er øget risikoaversion relateret til USA, som vægter på nedsiden for NOK. Mere her .
	Q1-25	0,652	
	Q2-25	0,660	
	Q3-25	0,660	
SEK 26-11-2024	Q4-24	0,650	SEK har haft det svært i efteråret, hvor nøgletal og valg i USA har sendt markedsrenterne op og mindsket risikoappetitten, især i europæisk regning. Svensk økonomi har desuden budt på svaghedstegn, som dog ventes at aftage i 2025. Vi forventer, at SEK vil styrkes over det næste år, men potentialet er aftaget, ligesom risikoen til vores skøn primært er på nedsiden. Mere her .
	Q1-25	0,652	
	Q2-25	0,657	
	Q3-25	0,660	
PLN 12-11-2024	Q4-24	1,68	En stærk Trump ved roret i USA trækker kapital mod USA, hvilket tenderer til samtidig at svække PLN til et lavere niveau.
	Q1-25	1,68	
	Q2-25	1,68	
	Q3-25	1,68	
CNY 12-11-2024	Q4-24	0,963	En multipolar deling af magten i verden er virkelighed, og geopolitiske konfrontationer mellem USA og Kina vil strukturelt øge CNY-risici til en valuta, som primært er politisk bestemt. Traditionelle valuta-fundamentaler kan IKKE forklare kursudsvingene i CNY. Cyklisk har de seneste stimulanser stabiliseret CNY, men dette kan næppe fastholdes på længere sigt.
	Q1-25	0,958	
	Q2-25	0,954	
	Q3-25	0,950	

EUR/DKK



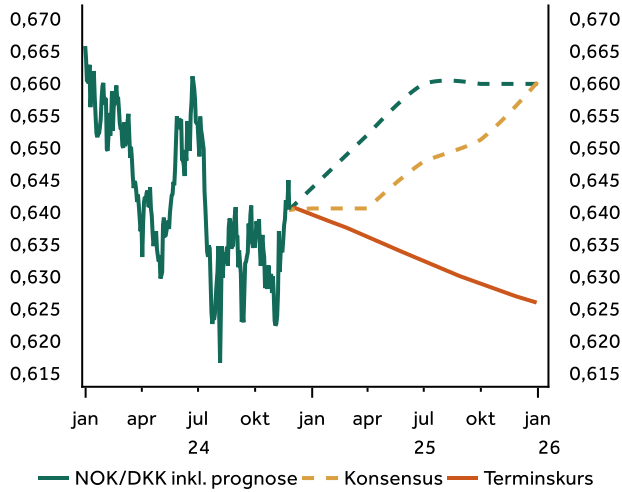
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

USD/DKK



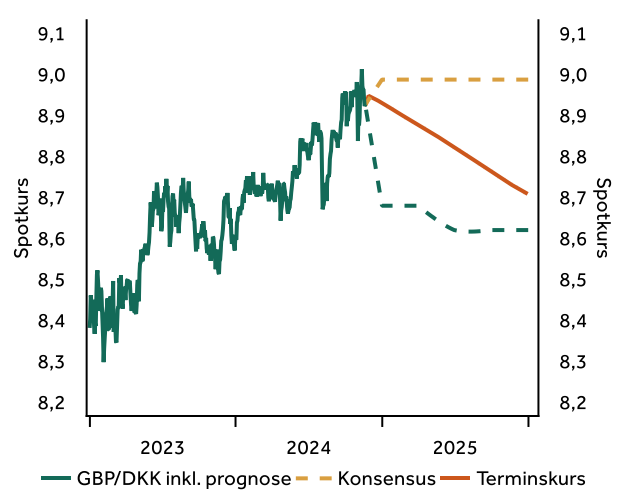
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

NOK/DKK



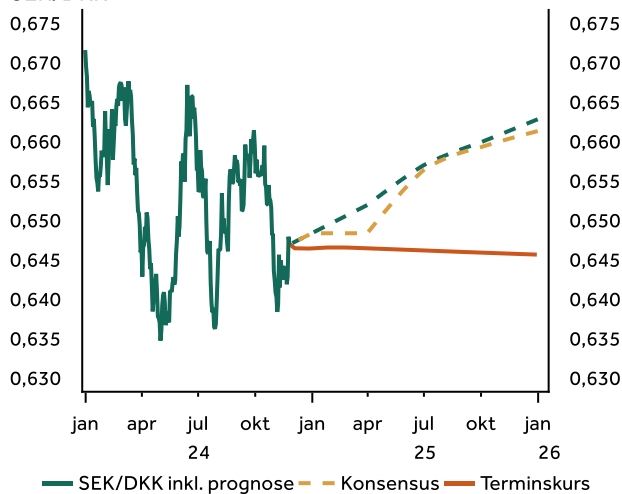
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

GBP/DKK



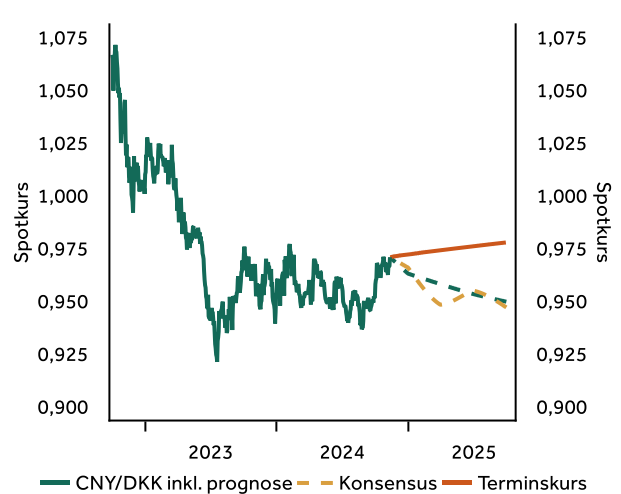
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

SEK/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

CNY/DKK



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Jyske Bank valutaprognose - Majors & Scandies

DKK per	Spot	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25
EUR	7,459	7,465	7,465	7,457	7,457
USD	7,022	7,144	7,144	7,136	7,136
GBP	9,003	8,731	8,680	8,621	8,621
JPY	4,556	4,666	4,666	4,661	4,661
CHF	7,976	8,070	8,070	8,062	8,062
NOK	0,636	0,652	0,661	0,663	0,663
SEK	0,647	0,658	0,664	0,663	0,663
PLN	1,715	1,678	1,678	1,676	1,676
CNY	0,971	0,963	0,958	0,954	0,950

EUR	Spot	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25
EUR					
USD	1,062	1,045	1,045	1,045	1,045
GBP	0,829	0,855	0,860	0,865	0,865
JPY	163,7	160,0	160,0	160,0	160,0
CHF	0,935	0,925	0,925	0,925	0,925
NOK	11,74	11,45	11,30	11,25	11,25
SEK	11,54	11,35	11,25	11,25	11,25
PLN	4,350	4,450	4,450	4,450	4,450
CNY	7,679	7,750	7,790	7,820	7,850

USD	Spot	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25
EUR	0,94	0,96	0,96	0,96	0,96
USD					
GBP	0,780	0,818	0,823	0,828	0,828
JPY	154,2	153,1	153,1	153,1	153,1
CHF	0,880	0,885	0,885	0,885	0,885
NOK	11,05	10,96	10,81	10,77	10,77
SEK	10,86	10,86	10,77	10,77	10,77
PLN	4,095	4,258	4,258	4,258	4,258
CNY	7,230	7,416	7,455	7,483	7,512

Kontaktperson i Jyske Bank

Finansiel Afdækning Aalborg, Claus Birk Sørensen..... 8989 4584 Jesper Holmberg Nielsen..... 8989 4585	Finansiel Afdækning København, Bjarne Olesen..... 8989 1046 Ebbe Jørgensen..... 8989 1054 Henrik Rød..... 8989 1062
Finansiel Afdækning Aarhus, Claus Christiansen..... 8989 4584	Finansiel Afdækning Silkeborg, John Dahl Petersen..... 8989 1063 Mikkel Kruse..... 8989 8710
Finansiel Afdækning Esbjerg, Jacob Skjødt Møller.....8989 9860	
Finansiel Afdækning Vejle, Jerry Brown..... 8989 8081	

Vigtig Investorinformation

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 informationers 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.

Analysen og anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalingerne er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analyserne udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

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.

Kvantitative anbefalinger på enkelt-selskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingerne i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

Rente

- Regressionsmodeller med input fra økonomiske og finansielle data – herunder også Jyske Banks forventninger til disse (fx forventninger til vækst, inflation og pengepolitik).
- Rentekurveanalyse, herunder rentekurvehældning og kurvatur.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionanalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.
- Danske realkreditobligationer modelleres ud fra en egenudviklet model baseret på RIO (realkreditmodel udviklet af ScanRate) bestående af en stokastisk rentestrukturmodel til at estimere fremtidig renteutvikling, og en statistisk konverteringsmodel kalibreret til låntagernes historiske konverteringsadfærd. I udarbejdelsen af analyser lægges vægt på f.eks. den relative prisfastsættelse, udbud/efterspørgsel, debitorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Simple regressionsmodeller, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionanalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

Anbefalingsbegreber

Kursmål

Kursmål afspejler den retning, som valutakursen forventes at bevæge sig i over en given horisont (retning og styrke). Kursmålet er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se valutakursen på den angivne horisont. Kursmålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for valutakursen i den pågældende periode.

Renteprognose

Renteprognosen afspejler den forventede retning for renter over en given horisont. Renteprognosen er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se renten på den angivne horisont. Renteprognosen bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for renten i den pågældende periode.

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investoren sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

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-, marked-, 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 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. Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på jyskebank.dk/investorinformation.