

## ECB dropper "eller lavere" om renten

- ECB har længe haft et standardudtryk om renten, nemlig "at renten vil forblive lav eller lavere i en længere periode". På rentemødet torsdag blev "eller lavere" sløjftet.
- Med andre ord bevæger ECB sig igen med museskridt frem mod en normalisering af pengepolitikken. I marts lagde ECB det ekstra arsenal af pengepolitiske våben, som de havde i baghånden, tilbage i våbenskabet. Nu begraver de muligheden for lavere pengepolitiske renter – rentefaldet er dermed definitivt slut for denne gang.
- Ændringen i retorikken er helt på linje med vores forventninger og peger fortsat på, at ECB til september-mødet vil annoncere en neddrøsling af QE-programmet i løbet af 2018.
- Det britiske valg, der blev udskrevet i utide i forventning om, at Konservative kunne høste en stor sejr, endte som en katastrofe, hvor ingen partier har flertal. Der er ingen tvivl om, at alt dette stiller Storbritanniens økonomi endnu svagere og vil betyde et svagt pund, usikre britiske aktier og stor risiko for stigende britiske renter.
- Den seneste uge er der opstået kurrer på tråden mellem Qatar på den ene side og Saudi Arabien og en række andre mellemøstlige lande på den anden side. Konflikten har potentiale til at kunne påvirke olieprisen og trække risikopræmien på risikofyldte aktiver op.
- I flere lande er der rentemøde i centralbanken i den kommende uge: USA, Schweiz, Japan, England og Island. Det vil være den amerikanske centralbank (Fed), der må forventes at tiltrække den største opmærksomhed. Vi forventer, at Fed hæver renten.

### Indhold

Side 2	Overblik
Side 3	Nøgletalskommentarer
Side 4	Nøgletalstabel
Side 5	Makroøkonomi
Side 6	Renter & valuta
Side 7	Diverse aktivallokering
Side 8	Risikomærkning mm.

### Ansvarshavende redaktør:

Chefanalytiker	Martin Lundholm
Tlf.	96 34 40 55
Email	m lu@sparnord.dk

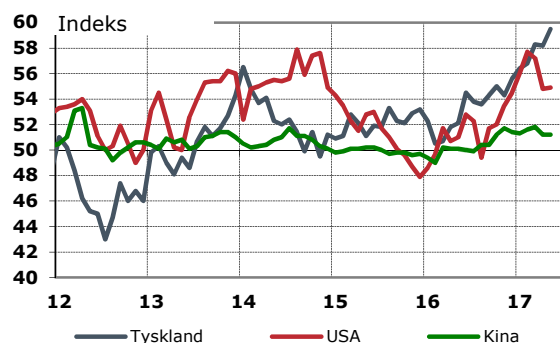
### Studentermehjælper

Stud. oecon	Christoffer R. Hansen
Tlf.	96 34 40 36
Email	chr@sparnord.dk

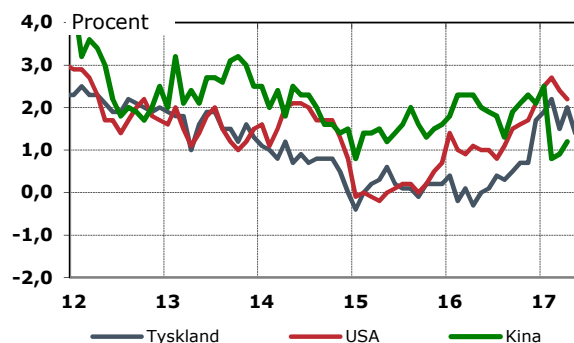
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3 og 4)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Tyskland	Tirs.	ZEW, nuværende (juni)	83,9	-	85,4
USA	Ons.	Detailsalg, kerne (maj)	0,3% (1,9%)	0,3%	0,3% (1,9%)
USA	Ons.	Rentemøde i Fed	0,75%-1,00%	1,00%-1,25%	1,00%-1,25%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## ECB dropper "eller lavere" om renten

Af Martin Lundholm, [mlu@sparnord.dk](mailto:mlu@sparnord.dk), tlf. 96 34 40 55

Den Europæiske Centralbank (ECB) har længe haft et standardudtryk om renten, nemlig "at renten vil forblive lav eller lavere i en længere periode". På rentemødet torsdag blev "eller lavere" sløjfet. Til gengæld fastholdt ECB muligheden for at forlænge og/eller forøge QE-programmet. ECB bekræftede også, at opkøbet af obligationer skal stoppe, før en renteforhøjelse kan komme på tale.

Med andre ord bevæger ECB sig igen med museskridt frem mod en normalisering af pengepolitikken. I marts lagde ECB det ekstra arsenal af pengepolitiske våben, som de havde i baghånden, tilbage i våbenskabet. Nu begraver de muligheden for lavere pengepolitiske renter – rentefaldet er dermed definitivt slut for denne gang. Ændringen i retorikken er helt på linje med vores forventninger og peger fortsat på, at ECB til september-mødet vil annoncere en neddrøsing af QE-programmet i løbet af 2018.

ECB ser stærkere momentum i økonomien end hidtil forudset, og udsigterne er nu balanceret, hvor ECB tidligere betonedede risikoen for lavere vækst og deflation. Inflationen vil fortsat være lav og derfor er en fortsat lempelig pengepolitik stadig nødvendig.

ECB kom med nye skøn for vækst og inflation. Skønnet for væksten er generelt hævet 0,1 pct.-point, mens skønnet for inflationen er justeret ned primært på grund af energi-priser. I marts forventede ECB, at inflation i 2019 ville blive 1,7 pct., nu forventer de 1,6 pct.

På overfladen er det lidt overraskende, at ECB samtidig med, at de på mellemlangt sigt bevæger sig væk fra målsætningen om en inflation lige under 2 pct., samtidig fraskriver sig muligheden for at sætte renten ned. Men ECB-chef Draghi påpeger, at meget lidt reelt er sket med hensyn til inflationen, og det, der er sket (også med hensyn til prognosen), skyldes energi-priserne. Sammenhængen mellem arbejdsløshed og lønudvikling følger ikke helt det spor, som man kunne forvente, men på grund af blandt andet strukturændringer, kræver det tålmodighed fra ECB, påpegede Draghi. Draghi ser derimod en klar logik i, at når vækstudsigterne er blevet mere balancerede og risikoen for deflation er væk, er det naturligt at fraskrives sig muligheden for lavere rente.

Omvendt påpeger Draghi, at hvis udsigterne ændrer sig til det dårligere, er ECB selvfølgelig rede til at gøre alt nødvendigt inklusiv nedsættelse af renten.

### Kaos efter britisk valg

Det britiske valg, der blev udskrevet i utide i forventning om, at Konservative kunne høste en stor sejr, endte som en katastrofe, hvor ingen partier har flertal. Storbritannien har ikke erfaring med koalitionsregeringer, og da

forhandlingerne med EU om Brexit starter om få uger, er kaos ikke en urimelig betegnelse. Der er ingen tvivl om, at alt dette stiller Storbritanniens økonomi endnu svagere og vil betyde et svagt pund, usikre britiske aktier og stor risiko for stigende britiske renter. Det vil også påvirke de globale finansielle markeder, men det vil være det britiske finansmarked, der alt overvejende vil blive ramt. Alt er åbent på nuværende tidspunkt – også at Storbritannien i sidste ende alligevel ikke forlader EU!

### OECD positive på vækstudsigterne

OECD kom i onsdags med deres Economic Outlook. De forventer, at den globale vækst stiger fra 3,0 pct. i 2016, 3,5 pct. i år og til 3,6 pct. i 2018. Væksten i OECD-området, som tæller 35 industrialiserede lande, forventes dog at blive noget lavere, nemlig 1,8 pct. i 2016 og 2,1 pct. i både 2017 og 2018. OECD opreviderede deres prognose for landene udenfor OECD-området lidt, men fastholdte skønnet for OECD-området.

### Ny, potentiel sprængfarlig konflikt i Mellemøsten

Den seneste uge er der opstået kurrer på tråden mellem Qatar på den ene side og Saudi Arabien og en række andre mellemøstlige lande på den anden side. Her og nu påvirker det primært den lokale samhandel og persontrafik, men konflikten kan potentielt udløse et totalt sammenbrud indenfor OPEC eller øge den geopolitiske usikkerhed, da den gamle konflikt mellem Iran og USA/Saudi Arabien spørger i baggrunden. Det første vil medføre lavere oliepriser, mens det andet kan trække olieprisen og risikopræmien på risikofyldte aktiver op. Olieprisen er umiddelbart faldet nogle dollar efter konflikten brød ud.

### Den kommende uge

I flere lande er der rentemøde i centralbanken i den kommende uge: USA, Schweiz, Japan, England og Island. Det vil være den amerikanske centralbank (Fed), der må forventes at tiltrække den største opmærksomhed. Vi forventer, at Fed hæver renten (læs mere side 3). Det store mysterium, som plager både Fed og ECB, er, at lønningerne ikke stiger så meget, som presset på arbejdsmarkedet ellers skulle tilsige. ECB's Draghi sagde torsdag, at man blot skulle være tålmodig. Om Feds Yellen har en mere nuanceret analyse af Phillipskurven, bliver nok det mest spændende ved onsdagens rentemøde set fra ud fra et fundamentalt, makroøkonomisk synspunkt, da USA er nogle år forud rent konjunkturmæssigt i forhold til Eurozonen.

Rentemødet i Bank of England kan også blive spændende i lyset af det kaos, som Storbritannien på ny er kastet ud i.

Nøgletalsmæssigt er det især USA, der er i spotlyset med tal for detailhandel, forbrugertillid, inflation og industriproduktion. Fra Europa kommer der få spændende nøgletal: ZEW aktivitetsindeks fra Tyskland og endelige inflationstal for Eurozonen.

## Nøgletalskommentarer

Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

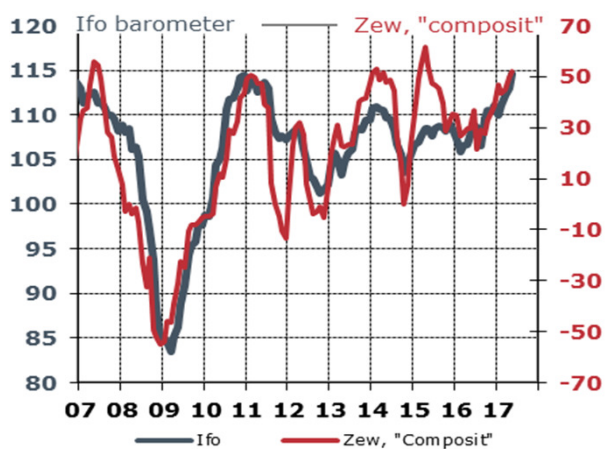
Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

### Tysk aktivitet (juni), tirsdag d. 13. juni (11:00)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Zew, nuværende	83,9	-	85,4

I en uge hvor der ikke kommer specielt mange europæiske nøgletal vil fokus sandsynligvis være på rettet lidt mere på det tyske Zew indeks end det egentlig fortjener. Sammen med resultatet af 1. runde af det franske parlamentsvalg er det nogen af de faktorer der vil drive markedet.

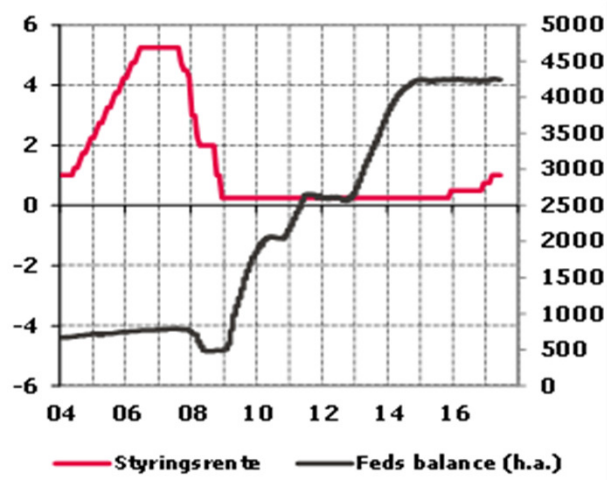
Det tyske Zew indeks er skruet sådan sammen, at det er en forventningsindikator bygget på svar fra 350 analytikere i den finansielle sektor som i et eller andet omfang vil være påvirket af både det generelle makroøkonomiske konjunkturbillede og forventningerne til det – men nok også i et vist omfang af udviklingen på det finansielle marked. Med en historisk rekord for Ifo indekset og fortsat fremgang på aktiemarkedet er det ikke underligt, at konsensus forventer endnu en stigning i både det nuværende indeks og forventningsindekset. En fremgang der understøtter billedet af fremgang i Tyskland/Eurozonen. /JNY



### Fed, pengepolitisk møde, onsdag d. 14. juni (20:00)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Fed Funds	0,75%-1,00%	1,00%-1,25%	1,00%-1,25%

Det vil komme som en meget stor overraskelse, hvis Fed ikke hæver renten med 25bp på onsdagens rentemøde. Den såkaldte Fed Funds future indpriser næsten 100 pct. sandsynlighed for en renteforhøjelse, og 76 ud af 81 økonomer i Bloombergs seneste survey forventer ligeledes en sådan renteforhøjelse. Rentemødet bliver dog alligevel meget spændende, idet fokus vil rette sig mod Feds opdaterede økonomiske forecast og ikke mindst Feds rentebane – herunder specielt antallet af forventede renteforhøjelser i 2017 og 2018 samt hvilket niveau, som Fed medlemmerne anser for at være det langsigtede niveau for styringsrenten. På pressemødet vil fokus i høj grad samle sig omkring udmeldinger om timing for og form af en kommende neddrogning af reinvesteringerne fra Feds store beholdning af stats- og realkreditobligationsbeholdning. Herudover vil fokus samle sig omkring eventuelt nyt om, hvordan Fed fortolker den fortsat meget moderate lønvækst på trods af meget lav arbejdsløshedsrate, samt om Fed vil kommentere Trumps overordnede skatteudspil. /CMS

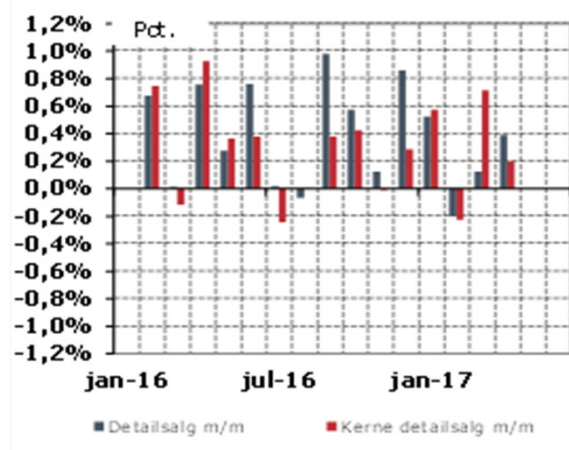


### USA, Detailsalg, onsdag d. 14. juni (14:30)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Detailsalg, kerne	0,1% (1,9%)	0,3%	0,3% (1,9%)

Efter et meget svagt første kvartal, hvor privatforbruget, der udgør ca. 70 pct. af amerikansk BNP, kun steg 0,6 pct. annualiseret på trods af meget høj forbrugertilid, er der ekstra stort fokus på amerikanske forbrugsdata for andet kvartal.

Bilsalget for både april og maj peger ned på privatforbruget. Det samlede privatforbrug for april viste dog en fremgang på 0,2 pct. målt i faste priser og indikerer således et pænt men ikke prangende forbrugscomeback i andet kvartal. Onsdagens detailsalgsrapport for maj vil sammen med det skuffende bilsalg for maj give vigtig information om det samlede privatforbrug for maj. Fokus vil her primært samle sig omkring kernetdetailsalget (detailsalg eksklusiv biler, benzin og byggematerialer), der har den tætteste sammenhæng med det samlede privatforbrug. Kernetdetailsalget steg i april med 0,2 pct. og forventes at stige 0,3 pct. i maj. /CMS



## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 12. juni</b>					
08:30	Frankrig	Bank of France busines sentiment (maj)	104	-	-
09:00	Danmark	Inflation, HICP (maj)	0,3% (1,0%)	-0,1% (0,7%)	-
20:00	USA	Månedlig budgetudtalelse (maj)	-\$52,5 mia.	-	-\$91,5 mia.
<b>Tirsdag d. 13. juni</b>					
10:30	England	Inflation, CPI (maj)	0,5% (2,7%)	-	0,2% (2,7%)
10:30	England	Inflation, kerne CPI (maj)	(2,4%)	-	(2,3%)
10:30	England	Detailpris, indeks (maj)	0,5% (3,5%)	-	0,4% (3,7%)
10:30	England	Boligpris, indeks (maj)	(4,1%)	-	(4,0%)
11:00	Tyskland	ZEW undersøgelse, nuværende (jun.)	83,9	-	85,4
11:00	Tyskland	ZEW undersøgelse, forventninger (jun.)	20,6	-	21,5
11:00	Eurozonen	ZEW undersøgelse, forventninger (jun.)	35,1	-	-
12:00	USA	NFIB, optimisme, små virk. (jun.)	104,5	-	105,0
-	Tyskland	Engrospriser, indeks (maj)	0,3% (4,7%)	-	-
<b>Onsdag d. 14. juni</b>					
10:30	England	Gennemsnitlige ugentlige lønninger (apr.)	2,4%	-	2,4%
10:30	England	ILO arbejdsløshedsrate (apr.)	4,6%	-	4,6%
10:55	Island	Rentemøde, 7-dags deposit rente (jun.)	4,75%	-	-
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (apr.)	-0,1% (1,9%)	-	0,5% (1,4%)
11:00	Eurozonen	Beskæftigelse (1. kvrt.)	0,3% (1,1%)	-	-
13:00	USA	MBA ansøgninger om boliglån (uge 23)	-	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (maj)	0,2% (2,2%)	-	0,0% (2,0%)
14:30	USA	Inflation, kerne CPI (maj)	0,1% (1,9%)	-	0,2% (1,9%)
14:30	USA	Detailsalg (maj)	0,4%	-	0,1%
14:30	USA	Detailsalg, kerne (maj)	0,2%	-	0,3%
20:00	USA	FOMC rentemøde nedre/øvre grænse	0,75%-1,00%	1,00%-1,25%	1,00%-1,25%
<b>Torsdag d. 15. juni</b>					
08:00	Sverige	PES arbejdsløshedsrate (maj)	3,8%	-	-
09:30	Schweiz	Rentemøde, depositrente (jun.)	-0,75%	-	-
09:30	Schweiz	Rentemøde, liborrente nedre/øvre grænse	-1,25%/-0,25%	-	-
10:30	England	Detailsalg, kerne (maj)	2,0% (4,5%)	-	-0,8% (1,9%)
10:30	England	Detailsalg (maj)	2,3% (4,0%)	-	-0,7% (1,7%)
11:00	Eurozonen	Handelsbalance, sæsonjusteret (apr.)	23,1 mia.	-	-
13:00	England	Bank of England rentemøde (jun.)	0,25%	-	0,25%
13:00	England	Bank of England opkøbsmål (jun.)	435 mia.	-	435 mia.
14:30	USA	Import prisindeks (maj)	0,5% (4,1%)	-	-0,1%
14:30	USA	Empire manufacturing (jun.)	-1,0	-	5,0
14:30	USA	Eksport prisindeks (maj)	0,2% (3,0%)	-	-
14:30	USA	Nye ansøgn. om understøttelse (uge 23)	245.000	-	-
14:30	USA	Philadelphia Fed forretnings outlook (jun.)	38,8	-	25,0
15:15	USA	Industriproduktion (maj)	1,0%	-	0,1%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (maj)	76,7%	-	76,8%
15:15	USA	Manufacturing (SIC) production (maj)	1,0%	-	0,2%
<b>Fredag d. 16. juni</b>					
-	Japan	Rentemøde, policy balance rate (jun.)	-1,00%	-	-
-	Japan	Rentemøde, 10-årig rentemål (jun.)	0,00%	-	-
08:00	Eurozonen	EU27, registrering af nye biler (maj)	-6,6%	-	-
11:00	Eurozonen	Arbejdsomkostninger (1. kvrt.)	1,6%	-	-
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI, endelige (maj)	0,4% (1,9%)	-	-0,1% (1,4%)
11:00	Eurozonen	Inflation, kerne CPI, endelige (maj)	(0,9%)	-	(0,9%)
14:30	USA	Nye boligbyggerier (maj)	1172k	-	1223k
14:30	USA	Byggetilladelser (maj)	1229k	-	1250k
16:00	USA	Arbejdsmarkedsforhold, ændring (maj)	3,5	-	3,0
16:00	USA	U. of Mich. sentiment (jun.)	97,1	-	97,1
16:00	USA	U. of Mich. forventninger (jun.)	87,7	-	-
16:00	USA	U. of Mich. 5-10 års inflation (jun.)	2,4%	-	-

Tal i parentes = årlig ændring i procent. Konsensus er taget fra Bloomberg og Reuters

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

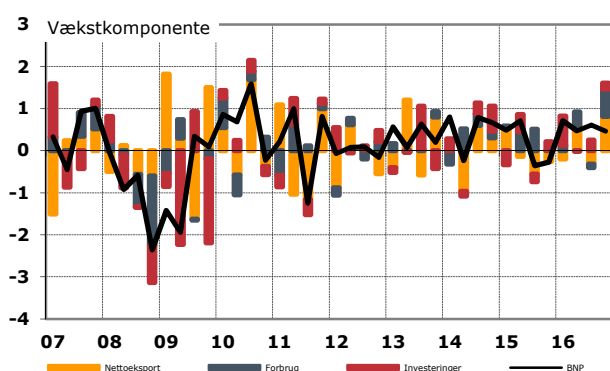
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 31. mar. 2017)			
	2015	2016	2017
Danmark	1,6	1,3 (1,1)	1,9 (1,5)
Eurozonen	1,9	1,7 (1,7)	1,6 (1,6)
Tyskland	1,7	1,9 (1,9)	1,6 (1,6)
USA	2,4	1,6 (1,6)	2,0 (2,3)
Kina	(6,9)	(6,7)	(6,5)
Japan	1,2	1,0 (1,0)	1,0 (1,1)
England	2,2	1,8 (1,8)	1,4 (1,6)
Sverige	3,8	3,1 (3,1)	2,2 (2,3)
Norge	1,6	1,0 (1,0)	1,5 (1,5)
Schweiz	0,8	1,3 (1,3)	1,4 (1,5)

Konsensussskøn i parentes (Bloomberg)

Danske nøgletal (pr. 31. mar. 2017)			
	2015	2016	2017E
Inflation, pct.	0,5	0,3	1,2
Arbejdsløshed, pct.	4,6	4,2	4,0
Arbejdsløshed, tusinder	123	110	105
Off. saldo, mia.	-28	-30	-28
Off. saldo, pct. af BNP	-1,3	-1,5	-1,3
Betalingsbalance, mia.	186	165	155
Repo rente (ultimo)	0,05	0,05	0,05
3 mdr. Cibor (ultimo)	-0,10	-0,25	-0,20
10 årig stat, (ultimo)	0,95	0,30	0,75
DKK/USD, (ultimo)	6,85	7,05	6,65

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



Dansk Forsyningsbalance (pr. 31. mar. 2017)			
Ændring, procent p.a. *	2015	2016	2017E
Bruttonationalprodukt*	1,6	1,3	1,9
Import*	1,3	2,4	4,8
Eksport*	1,8	1,7	4,6
Privatforbrug*	2,0	1,9	2,0
Off. forbrug*	0,6	-0,1	0,5
Investeringer*	2,5	5,2	3,7
Lagre (vækstbidrag)	-0,4	-0,5	0,1
Beskæftigelse, tusinde	36	47	20

### Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
09-06-2017	-0,65	-0,40	1,00	0,25	-0,06	-0,50	0,50	-0,75
Jun 17	-0,65	-0,40	1,00-1,25	0,25	-0,10	-0,50	0,50	-0,75
Sep 17	-0,65	-0,40	1,25-1,50	0,25	-0,10	-0,50	0,50	-0,75
Dec 17	-0,65	-0,40	1,25-1,50	0,25	-0,10	-0,40	0,50	-0,75
Mar 18	-0,65	-0,40	1,50-2,00	0,25	-0,10	-0,20	0,50	-0,75

### Officielle rentesatser

Land	Rente	Seneste ændring	Dato for ændring	Aktuel sats
Danmark	Diskonto	-25 bp.	5. juli 2012	0,00%
	Foliorente	-25 bp.	5. juli 2012	0,00%
	Udlånsrente (Repo)rente	-15 bp.	19. januar 2015	0,05%
	Indskudsbevisrenten	+10 bp.	8. januar 2016	-0,65%
Eurozonen	Repo rente	-5 bp.	10. marts 2016	0,00%
	Indlånsrente	-10 bp.	10. marts 2016	-0,40%
	Kvantitativ lempelse, balance	+80 mia./mdr.	10. marts 2016	1.568,0
USA	Fed Funds	+25 bp.	15. marts 2017	0,75% - 1,00%
Japan	Deposit rente	-10 bp.	29. januar 2016	-0,10%
	QQE, årlig opkøb trl. JPY	-	31. oktober 2014	455,9
England	Base rate	-25 bp.	4. august 2016	0,25%
	Kvantitativ lempelse, target	+60 mia.	4. august 2016	435,0
Sverige	Repo rente	-15 bp.	11. februar 2016	-0,50%
Norge	Foliorente	-25 bp.	17. marts 2016	0,50%
Schweiz	Rentekorridor, 3M CHF libor	-75 bp.	15. januar 2015	-1,25% / -0,25%
Kina	Reservekrav	-50 bp.	29. februar 2016	17,00%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-25 bp.	23. oktober 2015	4,35%

## Renter og valuta

Renter & obligationer: Martin Lundholm, ml@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55

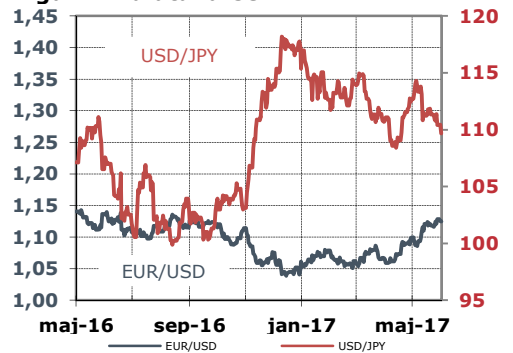
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	09-06-2017	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	743,81	744	744	745
USD/DKK	664,35	6,70 ↓	6,80 ↓	6,65
JPY/DKK	6,02	6,15 ↓	6,20 ↓	6,21
GBP/DKK	839,93	850 ↓	860 ↓	860
SEK/DKK	76,15	77	78	82
NOK/DKK	77,97	79	80 ↓	83
EUR/USD	111,96	111	109	112
USD/JPY	110,45	109	110	107
EUR/JPY	123,66	121	120	120

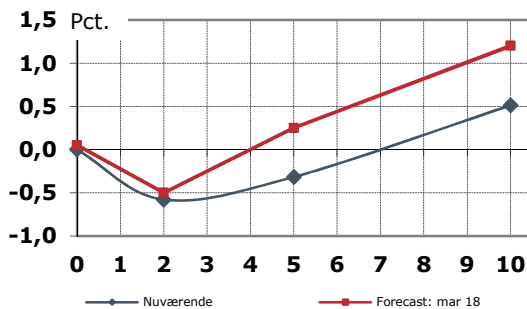
Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger opdateret: 21. april 2017

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
09-juni-17	-0,58	-0,32	0,51	09-juni-17	-0,22	0,01	0,35	1,00
jun 17	-0,55	-0,25	0,60	jun 17	-0,25	0,05	0,40	1,00
sep 17	-0,55	-0,15	0,70	sep 17	-0,20	0,05	0,50	1,10
dec 17	-0,50	0,00	0,95	dec 17	-0,15	0,05	0,60	1,30
mar 18	-0,50	0,25	1,20	mar 18	-0,10	0,05	0,80	1,55

Figur 1: Dansk rentekurve



Figur 2: Danske statsrenter



## Boligfinansiering - privatbeskattede

### Realkreditlån i Totalkredit: Provenu 1 mio. kr., 80 pct. belåning, 30 år, efter skat, før omkostninger

Pr. 09-06-2017	Fastrente m/afdrag	F-kort m/afdrag	Fastrente u/afdrag	F-kort u/afdrag
Nettoyedelse pr. md. - år 1	3.710	3.310	1.860	830
Nettoyedelse* pr. md. - år 11	3.720	3.160	5.370	4.850
Afdrag pr. md. - år 1	2.090	2.660	0	0
Kursværdi af gæld, renten +1 pct.point	912.060	989.370	894.260	989.370
Bidragssats pr. 1. januar 2015	0,7375%	0,9000%	1,0625%	1,2000%
Kommentar	Stabilitet og høj budgetsikkerhed. Lav rente fastlåses. Når renten stiger, kan lånet indfries til en lavere kurs	Variabel rente. Bemærk det høje afdrag. Det giver sikkerhed på længere sigt.	Har man behov for at afdrage dyrere gæld først og ønsker budgetsikkerhed, er dette lån ideelt	Absolut laveste ydelse. Ulempen er dårligste beskyttelse af friværdien og dårlig budgetsikkerhed

\* ved uændret rente

### Forventninger pr. 10. marts 2017

	F1-rente	2'47 m/afdrag	Kommentar
<b>09-06-2017</b>	-	98,45	- Til august lukker de nuværende fastrentelån - 2047 bliver til 2050 osv. Skiftet vil betyde lavere kurser/højere kupon. Har man derfor planer om at skifte/optage fastrentelån, bør man gøre det inden august.  - Vi anbefaler altid kurssikring af fastrentelån.
Oktober 2017	0,05%	96,25	
Januar 2018	0,10%	93,75	
April 2018	0,15%	91,50	
Juli 2018	0,30%	90,00	

## Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	20-03-2017	12-12-2016	19-09-2016	13-06-2016
Aktier	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Obligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Kontant/pengemarkedsprodukter	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt

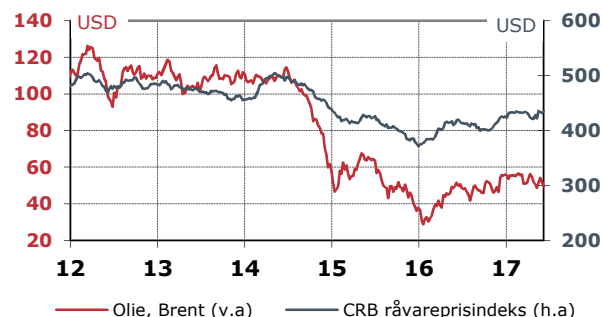
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

## Råvarer

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

Råvarer (USD)	Indeks 09-06-2017	Afkast, 3	
		mdr. (pct)	mdr. (pct.)
Olie, Brent	47,8	-9,0	-12,0
Guld	1271,5	6,1	0,4
Kobber	5729,5	-0,6	25,2
Aluminium	1902,5	1,4	18,6
CRB indeks	436,8	1,2	3,8

Figur 1: Råvarer

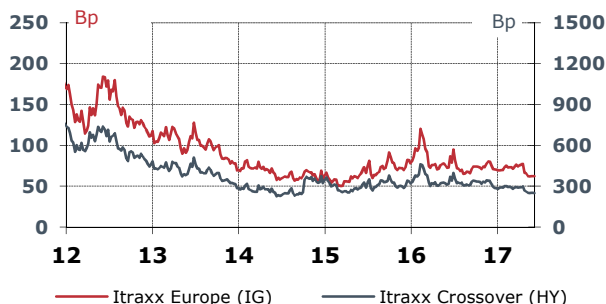


## Kreditobligationer

af Jesper Iisager Bak, jib@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 81

Kreditobligationer	09-06-2017	Ændring 3	
		mdr. (bp)	mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	60	-12	-15
Itraxx Crossover, HY	245	-41	-78
Moody's AAA, USA	3,82	-25	19
Moody's BAA, USA	4,41	-26	-17
Moody's gns, USA	4,03	-26	7

Figur 2: Itraxx indeks



## Aktier

af Mikkel Duus-Hansen, mdh@sparnord.dk, tlf. 96 34 42 02

Afkast på udvalgte aktieindeks (i lokal valuta)				
Indeks	år-dato	-1 uge	-1 år	-5 år
OMX C20	14,95%	-0,1%	2,6%	21,2%
OMX S30	11,73%	0,1%	24,9%	15,0%
OBX	2,40%	-1,1%	13,4%	12,1%
HEX25	13,79%	-0,1%	27,7%	21,7%
DAX	10,74%	0,4%	24,4%	15,7%
MSCI Europe	8,05%	-0,7%	17,0%	9,8%
S&P 500	9,70%	0,2%	17,3%	15,3%
Nikkei	5,01%	0,2%	20,6%	20,8%
Hang Seng	19,97%	1,2%	26,7%	10,9%

Figur 3: MSCI Europe



**FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:**

De omtalte produkter i afsnittet "Valuta lånebefaling" er risikomærket røde i henhold til Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, såfremt valutafinansieringen finder sted i form af terminkontrakter.




De omtalte produkter i afsnittet "Aktier" er risikomærket gule i henhold til Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter.

**INFORMATION OM FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:**

Pr. 1. juli 2011 gælder nye danske regler om risikomærkning af de forskellige typer af investeringer.

Vi gør opmærksom på, at risikomærkningen ikke bør være det eneste grundlag for dit investeringsvalg. Din rådgiver kan give dig en mere nuanceret vurdering af risikoen ved et bestemt værdipapir. Risikomærkningen er således et supplement til den investeringsrådgivning, som alle kunder kan søge hos Spar Nord Bank A/S. Bemærk endvidere at risikomærkningen gælder for hvert enkelt investeringsprodukt. Der er derfor ikke nødvendigvis en sammenhæng til din samlede portefølje, hvor der også tages hensyn til en række andre forhold.

Risikomærkningen tager udgangspunkt i farverne i et trafiklys og inddeler forskellige typer af investeringer i tre kategorier med udgangspunkt i risikoen for tab samt gennemskueligheden af investeringen. De tre kategorier benævnes grøn, gul og rød og er karakteriseret ved:

- Grøn 
- 1) Risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, hvis investeringen holdes til udløb. Der kan dog forekomme kursudsving i investeringens løbetid.
  - 2) Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue. Begge kriterier skal være opfyldt.
- Investeringsprodukterne i den grønne kategori betragtes som relativt enkle. Kategorien omfatter bl.a. statsobligationer (udstedt i DKK og EUR) og danske realkreditobligationer.
- Gul 
- 1) Der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist.
  - 2) Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue. Begge kriterier skal være opfyldt.
- Investeringsprodukterne i den gule kategori betragtes som relativt enkle, men der er større risiko for tab end tilfældet er for investeringsprodukterne i den grønne kategori. Kategorien omfatter bl.a. aktier, investeringsforeninger og erhvervsobligationer.
- Rød 
- 1) Der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb.
  - 2) Produkttypen er vanskelig at gennemskue. Blot ét af de 2 kriterier skal være opfyldt.
- Investeringsprodukterne i den røde kategori betragtes som mere komplekse. Kategorien omfatter bl.a. en række afledte finansielle instrumenter såsom valutaterminsforretninger og swaps.

Du kan finde yderligere information om Finanstilsynets risikomærkning på: [www.sparnord.dk/investeringsinfo](http://www.sparnord.dk/investeringsinfo)

**ANSVARFRASKRIVELSE:**

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale og kan ikke anses som investeringsanalyse. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse og Spar Nord Bank koncernen 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 pålidelig. 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. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtid afkast. 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.

Anbefalingerne skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank koncernen påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af materialet.

Redaktionen afsluttet, 09. juni 2017, 12:49