

## Europa genvinder styrken

- Den kommende uge bliver en hel del mere interessant end den forrige uge har været ... i hvert fald hvis den vurderes på nøgletallene. Geopolitisk sker der dog en del som ligger og spøger i periferien af det finansielle marked. Faldende oliepris, ny kronprins i Saudi Arabien, pres på Qatar fra flere mellemøstlige land, samt en mulig eskalering af konflikten mellem USA og Nordkorea ovenpå dødsfaldet af en amerikansk turist.
- Makroøkonomisk har nøgletallene skuffet en smule igennem de seneste uger – men med høj aktivitet i USA og stigende aktivitet i Europa er faldet i de såkaldte "surpriseindeks" lidt svære at tolke for tiden, med risiko for overfortolkning.
- Hvor stærkt det europæiske opsving er og hvor stort inflationspresset p.t. er, vil den kommende uge give et opdateret svar på. Det sker når vi får juni målingen på det tyske Ifo barometer mandag og når vi får flashestimatet på den europæiske inflation om torsdagen.
- Ovenpå et mindre fald i PMI tallene fredag forventes et mindre tilbagefald i det tyske Ifo barometer fra "all-time-high" i maj – men de tyske industrital peger opad ligesom en ny rekord i forbrugertilliden ikke efterlader meget rum for pessimisme.
- Ellers fokus på europæiske inflationstal torsdag der forventes at falde yderligere tilbage til 1,3 pct. og dermed efterlader rum for "duerne" i ECB til at fastholde stimuleringerne. Det samme gør sig delvist gældende i USA hvor Fed dog er et stykke inde i en strammingsperiode. Til trods for fortsat lavinflation tyder meget dog på, at Fed ikke har tænkt sig at slække på de stramninger de har signaleret. En renteforhøjelse mere i år og 3 mere næste år.

### 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:

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

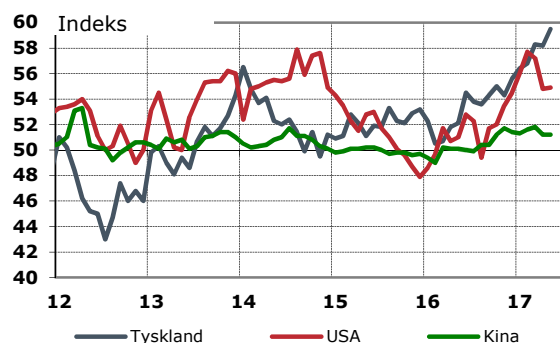
### Studentermehjælper

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

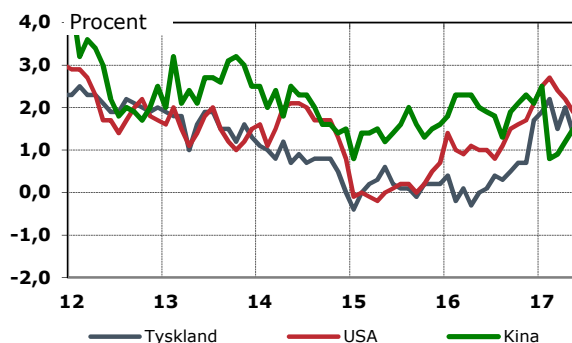
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3 og 4)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Tyskland	Ma.	Ifo barometer (juni)	114,6	114,4	114,4
Eurozonen	To.	Inflation (juni)	(1,4%)	-	(1,3%)
USA	Fr.	Kerne PCE (maj)	0,2% (1,5%)	-	0,0% (1,4%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Europa genvinder styrken

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

Den kommende uge bliver en hel del mere interessant end den forrige uge har været ... i hvert fald hvis den vurderes på nøgletallene.

Geopolitisk sker der dog en del som ligger og spøger i periferien af det finansielle marked. Faldende oliepris, ny kronprins i Saudi Arabien, pres på Qatar fra flere mellemøstlige land, samt en mulig eskalering af konflikten mellem USA og Nordkorea ovenpå dødsfaldet af en amerikansk turist.

Makroøkonomisk har nøgletallene skuffet en smule igennem de seneste uger – men med høj aktivitet i USA og stigende aktivitet i Europa er faldet i de såkaldte "surpriseindeks" lidt svære at tolke for tiden, med risiko for overfortolkning. Faldet har været størst i USA som nu har en negativ måling på -75 i et indeks der normalt holder sig indenfor +/- 100 point. Det laveste niveau siden 2015. I Europa er målingen stadig positiv, men på et lavere niveau end i perioden november 2016 til maj 2017.

Spørgsmålet er nu om – specielt USA – oplever en egentlig nedgang i aktiviteten eller om der kun er tale om, at økonomerne var blevet for positive i deres forventninger og økonomien ikke helt har kunnet leve op til det. Vi hælde mest til det sidste – men vil holde et skarpt øje med det første!

### Vigtige tal for ECB

Selvom et par ministerafgange i Frankrig har hældt en smule malurt i det franske champagneglas, har de europæiske ledere svært ved at få armene ned for tiden. De makroøkonomiske nøgletal er i klar bedring, arbejdsløsheden er pænt faldende, inflationen er forankret på et niveau som ikke presser ECB til at stramme op (endnu) og politisk er Europa kommet godt igennem det første halve år af 2017 – uden politisk disruption som det man p.t. oplever i England og USA.

Den udvikling fjerner noget (en del) af den usikkerhed der har klæbet sig til den europæiske økonomi. Først efter finanskrisen i 2009 og 2010 og senere i forbindelse med Grækenland og den europæiske gældskrise i årene 2011 og 2012. Økonomien startede en helingsproces i 2013, men var igennem de første par år næsten udelukkende holdt oppe af rekordlave renter og QE. Med en stigning i beskæftigelsen på 5,9 mio. siden 2. kvartal 2013 er beskæftigelsen nu en halv million over topniveauet fra før Finanskrisen.

Så selv om arbejdsløsheden fortsat er meget høj i flere Sydeuropæiske lande er opsvinget bredt ud på flere sektorer og lande end det har været siden finanskrisen. Indtil videre ikke nok til at løn og prispresset er taget til

men nok til at opsvinget er blevet mere stabilt og selvforstærkende.

Hvor stærkt opsvinget er og hvor stort inflationspresset p.t. er, vil den kommende uge give et opdateret svar på. Det sker når vi får juni målingen på det tyske Ifo barometer mandag og når vi får flashestimatet på den europæiske inflation om torsdagen.

### Europa genvinder styrken

På det seneste rentemøde, ændrede ECB den såkaldte "bias" i deres vurdering af den europæiske økonomi fra "en let nedadgående risiko" til en "neutral risiko". Det sker fordi det går godt i Europa og fordi truslen fra negative påvirkninger fra udlandet er minimeret.

Ovenpå fredagens tyske PMI tal der kom ud med et lille fald fra 57,4 til 56,1 forventer vi at Ifo barometret ligger stort set uforandret ovenpå de store stigninger i april og maj der bragte den tyske (Ifo) aktivitetsindikator op på det højeste niveau nogensinde. Det vil sige siden genforeningen i starten af 90'erne. Indekset er således lige nu højere end både før finanskrisen (december 2007) og før den europæiske gældskrise (december 2010).

Målt på de tyske PMI indeks fra fredag er der meget der tyder på at industrikomponenten i Ifo barometret som minimum holder niveauet – ligesom en stigende forbrugertillid – Gfk forbrugertillid i all-time-high – peger på et godt underliggende momentum i detailsektoren. Faldet i servicekomponenten i det tyske PMI indeks – der ledte det sammensatte indeks en smule ned – åbner op for en lille risiko for en lidt lavere Ifo måling.

### Den kommende uge: Inflation fra EU og USA

I forhold til ECB og den europæiske pengepolitik byder ugen på et nøgletal mere – ud over, at Ifo barometret selvfølgelig også har stor relevans for ECB's konjunkturvurdering. Det sker når der kommer inflationstal torsdag. Det faldt tilbage fra 1,9 pct. til 1,4 pct. i maj. Et niveau der forventes at falde yderligere til 1,3 pct. i juni målingen. Med en kerneinflation omkring 1,0 pct. er der ikke meget der tyder på noget særligt prispres. Heller ikke underliggende fra lønstigninger der fortsat er lave trods en stor stigning i beskæftigelsen.

Samme type nøgletal – men fra USA – slutter ugen af fredag. Her offentliggøres nye tal for Fed's foretrukne inflationsmål – kerne PCE. Den er faldet fra 1,8 pct. til 1,5 pct. fra februar til april – og forventes at falde yderligere til 1,4 pct. i maj målingen. Selvom det p.t. er ekstraordinære forhold som f.eks. mobilpriser der holder priserne nede ændrer det ikke på, at inflationsraten bevæger sig VÆK fra målet på 2,0 pct. Noget der – alt andet lige – svækker argumentationen for at forhøje renterne!

## Nøgletalskommentarer

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

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

### Tysk aktivitet, mandag d. 26. juni (kl. 10:00)

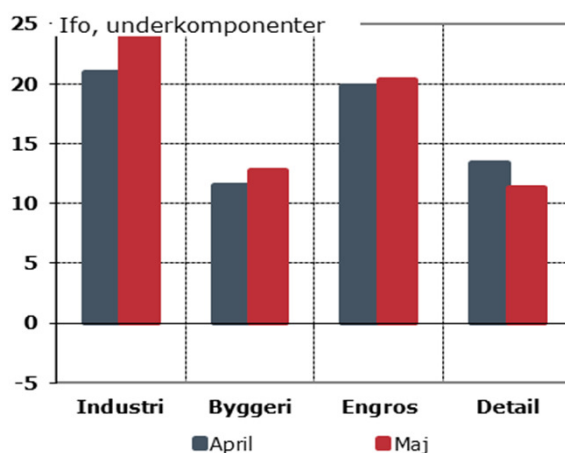
Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Ifo barometer	114,6	114,4	114,4

Ugens vigtigste aktivitetstal bliver uden tvivl det tyske Ifo barometer der offentliggøres mandag kl. 10:00. I sidste måned ramte indekset det højeste måling nogensinde. Det vil sige siden starten af 90'erne – lige efter genforeningen.

Som det ses af figuren var der fremgang i både industri, byggeri og engroshandel, mens den eneste sektor der "gav" sig en smule var detailsektoren.

Målt på de tyske PMI indeks fra fredag er der meget der tyder på at industrikomponenten i Ifo barometret som minimum holder niveauet – ligesom en stigende forbrugertillid – Gfk forbrugertillid i all-time-high – peger på et godt underliggende momentum i detailsektoren.

Faldet i servicekomponenten i det tyske PMI indeks – der ledte det sammensatte indeks en smule ned – åbner op for en lille risiko for en lidt lavere Ifo måling. Men det bliver marginaler.

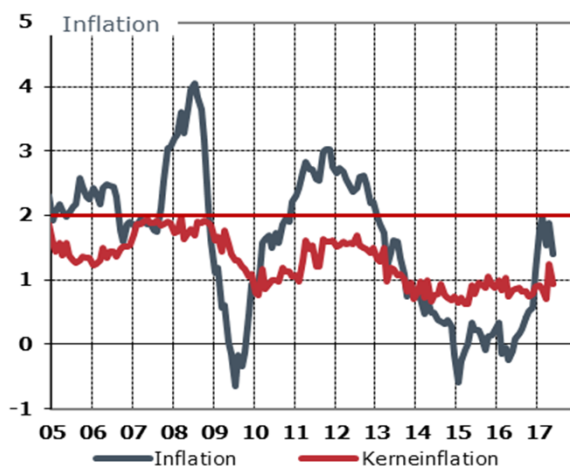


### Europæisk inflation (juni), torsdag d. 29. juni (11:00)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Inflation	-0,1% (1,4%)	-	0,1% (1,3)

Ovenpå det seneste rentemøde hvor ECB fastholdte renterne, men nedjusterede inflationsforventningerne, er der igen kommet fokus på inflationen. I forvejen vidste vi godt at stigningen til 1,90 pct. i april var midlertidig og at inflationen ville falde tilbage – men et fald til 1,4 pct. var alligevel under forventningen.

Med de seneste ugers nye fald i olieprisen er der nu igen spænding omkring udviklingen i headline inflationen ... i nedadgående retning! I forvejen ligger den underliggende inflationsrate forankret omkring 1,0 pct. – en hel procentpoint under target – mens headline nu modtager et nyt nedadgående pres. Inflationsforventningerne er nu tilbage på november 2016 niveau og sammen med faldende oliepriser er noget af inflationspresset fjernet. Arbejdsledigheden falder, men indtil videre ikke nok til at sparke gang i løn/pris spiralen. Inflationsudviklingen hen over sommeren kan gå hen og få betydning for om ECB annoncerer en tapering på september mødet eller om de venter til december!



### Amerikansk inflation (maj), fredag d. 30. juni (10:00)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Kerne PCE	0,2% (1,5%)	-	0,0% (1,4%)

Fredag byder på vigtige nøgletal fra amerikansk økonomi, idet der offentliggøres forbrugs- og indkomstrapport for maj. En rapport der bringer vigtigt nyt omkring det amerikanske privatforbrug, der udgør ca. 70 pct. af amerikansk BNP, og indeholder Feds foretrukne inflationsmål – kerne PCE inflation. Efter et meget svagt privatforbrug i første kvartal på trods af meget høj forbrugertillid og efter et fald i kerne PCE inflationen over de seneste måneder, er der ekstra stort fokus på fredagens forbrugs- og indkomstrapport. På inflationsfronten forventes et tilbagefald i kerne PCE inflationen fra 1,5 pct. målt år-år til 1,4 pct. år-år. Et resultat der i givet fald ikke ligefrem vil vække begejstring i Fed, der forventer en kerne PCE inflation på 1,7 pct. målt år-år ultimo året. På forbrugsfronten har både bilsalg og kernetailsalg for maj skuffet. Kernetailsalget for april blev dog opjusteret, ligesom den lavere end ventede inflation har haft en positiv påvirkning på detailsalget målt i faste priser.



## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 26. juni</b>					
-	Tyskland	Import prisindeks (maj)	-0,1% (6,1%)	-	-0,6% (4,6%)
10:00	Tyskland	IFO, forretningsklima (jun.)	114,6	114,4	114,4
10:00	Tyskland	IFO, forventninger (jun.)	106,5	-	106,3
10:00	Tyskland	IFO, nuværende (jun.)	123,2	-	123,3
14:30	USA	Ordrer, varrige forbrugsgoder (maj)	-0,8%	-	-0,7%
14:30	USA	Chicago Fed, nat. aktivitetsindeks (maj)	0,49	-	-
14:30	USA	Kapitalgoder, ordrer, nondef, ex. air(maj)	0,1%	-	-
16:30	USA	Dallas Fed, fremstillingsaktivitet (jun.)	17,2	-	-
<b>Tirsdag d. 27. juni</b>					
09:00	Danmark	Detailsalg (maj)	0,3% (-0,8%)	0,2%	0,3%
15:00	USA	S&P Corelogic, CS20-city (apr.)	0,87% (5,89%)	-	0,60%
15:00	USA	S&P Corelogic, CS20-city, indeks (apr.)	198,39	-	-
16:00	USA	Conf. Board, forbrugertillid (jun.)	117,9	-	115,0
16:00	USA	Conf. Board, Nuv. situation (jun.)	140,7	-	-
16:00	USA	Conf. Board, forventninger (jun.)	102,6	-	-
17:00	USA	Fed's Harker taler om økonomi i London	-	-	-
-	Tyskland	Detailsalg (maj)	-0,2% (-0,9%)	-	-
<b>Onsdag d. 28. juni</b>					
07:00	Japan	Optimisme, små virksomheder (jun.)	48,9	-	49,0
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (jun.)	102	-	103
10:00	Eurozonen	M#, pengemængde (maj)	4,9%	-	5,0%
13:00	USA	MBA ansøgninger om boliglån (uge 25)	0,6%	-	-
14:30	USA	Engroslagrer (maj)	-0,5%	-	0,2%
14:30	USA	Handelsbalance (maj)	-67,1 mia.	-	-65,5 mia.
16:00	USA	Boligsalg, pending (maj)	-1,3% (-5,4%)	-	1,1%
<b>Torsdag d. 29. juni</b>					
08:00	Tyskland	GfK forbrugertillid (jul.)	10,4	-	10,4
09:00	Danmark	Arbejdsledelsesrate, sæsonjusteret (maj)	3,3%	3,2%	-
10:30	England	Godkendte boliglån (maj)	64,6k	-	63,6k
11:00	Eurozonen	Økonomisk tillid (jun.)	109,2	-	109,4
11:00	Eurozonen	Forretningsklima (jun.)	0,90	-	0,93
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (jun.)	-3,3	-	-1,3
14:00	Tyskland	Inflation, HICP (jun.)	-0,2% (1,4%)	-	0,0% (1,3%)
14:30	USA	BNP, annualiseret (1. kvrt.)	1,2%	-	1,2%
14:30	USA	Personligt forbrug (1. kvrt.)	0,6%	-	0,6%
14:30	USA	Nye ansøgn. om understøttelse (uge 25)	241.000	-	-
19:00	USA	Feds Bullard, tale, pengepolitik i London	-	-	-
<b>Fredag d. 30. juni</b>					
01:01	England	GfK forbrugertillid (jun.)	-5	-	-7
01:30	Japan	Inflation (maj)	(0,3%)	-	(0,4%)
03:00	Kina	PMI, fremstilling (jun.)	51,2	-	51,0
03:00	Kina	PMI, service (jun.)	54,5	-	-
08:45	Frankrig	Inflation, HICP (jun.)	0,0% (0,9%)	-	0,0% (0,8%)
09:00	Danmark	BNP, sæsonjusteret, endelige (1. kvrt.)	0,6% (2,2%)	0,6% (2,2%)	0,6% (2,2%)
09:55	Tyskland	Arbejdsledelsesrate, sæsonjusteret (jun.)	5,7%	-	5,7%
10:00	Norge	Arbejdsledelsesrate (jun.)	2,6%	-	2,6%
10:30	England	Betalingsbalance, balance (1. kvrt.)	-12,1 mia.	-	-16,5 mia.
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (jun.)	(1,4%)	-	(1,3%)
11:00	Eurozonen	Inflation, kerne CPI (jun.)	(0,9%)	-	(1,0%)
14:30	USA	Personlig indkomst (maj)	0,4%	-	0,3%
14:30	USA	Personligt forbrug (maj)	0,4%	-	0,1%
14:30	USA	Inflation, PCE (maj)	0,2% (1,7%)	-	-0,1% (1,5%)
14:30	USA	Inflation, kerne PCE (maj)	0,2% (1,5%)	-	0,0% (1,4%)
15:45	USA	Chicago PMI (jun.)	59,4	-	58,0
16:00	USA	U. of Mich., headline, endelige (jun.)	97,1	-	94,5

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

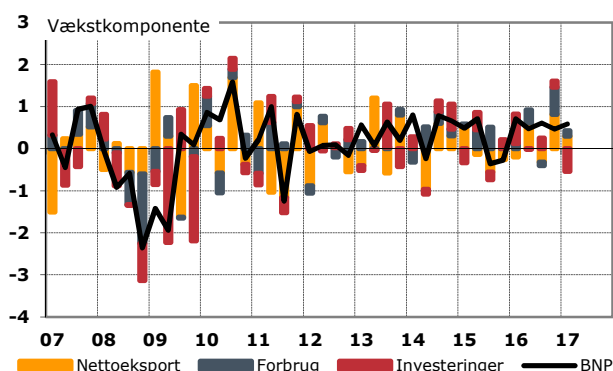
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 16. juni 2017)			
	2015	2016	2017
Danmark	1,6	1,3 (1,1)	1,9 (1,6)
Eurozonen	1,9	1,8 (1,8)	1,7 (1,7)
Tyskland	1,7	1,9 (1,9)	1,8 (1,7)
USA	2,6	1,6 (1,6)	2,0 (2,2)
Kina	(6,9)	(6,7)	(6,6)
Japan	1,1	1,0 (1,0)	1,2 (1,3)
England	2,2	1,8 (1,8)	1,5 (1,7)
Sverige	3,8	3,0 (3,0)	2,6 (2,6)
Norge	1,6	1,1 (1,1)	1,5 (1,6)
Schweiz	0,8	1,3 (1,3)	1,4 (1,5)

Konsensusskøn 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
23-06-2017	-0,65	-0,40	1,25	0,25	-0,06	-0,50	0,50	-0,75
Sep 17	-0,65	-0,40	1,00-1,25	0,25	-0,10	-0,50	0,50	-0,75
Dec 17	-0,65	-0,40	1,25-1,50	0,25	-0,10	-0,50	0,50	-0,75
Mar 18	-0,65	-0,40	1,25-1,50	0,25	-0,10	-0,40	0,50	-0,75
Jun 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	1.592,5
USA	Fed Funds	+25 bp.	14. juni 2017	1,00% - 1,25%
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

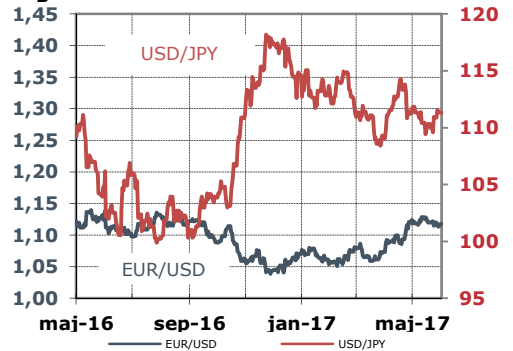
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	23-06-2017	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	743,74	744	744	745
USD/DKK	665,29	6,70	6,80	6,65
JPY/DKK	5,98	6,15	6,20	6,21
GBP/DKK	846,15	850	860	860
SEK/DKK	76,09	77	78	82
NOK/DKK	78,54	79	80	83
EUR/USD	111,79	111	109	112
USD/JPY	111,30	109	110	107
EUR/JPY	124,43	121	120	120

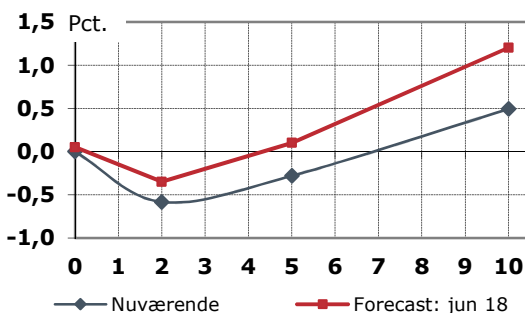
Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger opdateret: 16. juni 2017

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
23-juni-17	-0,58	-0,28	0,49	23-juni-17	-0,23	0,00	0,34	0,96
sep 17	-0,55	-0,25	0,60	sep 17	-0,25	0,05	0,35	1,05
dec 17	-0,50	-0,15	0,75	dec 17	-0,20	0,10	0,45	1,15
mar 18	-0,45	-0,05	1,00	mar 18	-0,15	0,10	0,55	1,40
jun 18	-0,35	0,10	1,20	jun 18	-0,15	0,20	0,65	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. 23-06-2017	Fastrente m/afdrag	F-kort m/afdrag	Fastrente u/afdrag	F-kort u/afdrag
Nettoydelse pr. md. - år 1	3.740	3.330	1.910	860
Nettoydelse* pr. md. - år 11	3.750	3.170	5.400	4.880
Afdrag pr. md. - år 1	2.080	2.660	0	0
Kursværdi af gæld, renten +1 pct.point	913.310	989.430	895.750	989.430
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. 16. juni 2017

	F1-rente	2'47 m/afdrag	Kommentar
<b>23-06-2017</b>	-	98,65	- 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%	97,65	
Januar 2018	0,10%	95,35	
April 2018	0,15%	94,00	
Juli 2018	0,30%	92,00	

## Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	23-06-2017	20-03-2017	12-12-2016	19-09-2016
Aktier	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>
Obligationer	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>
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

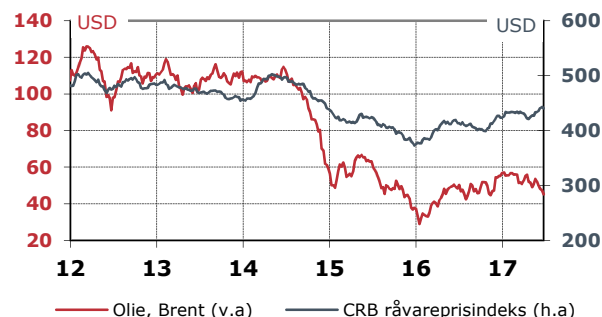
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

## Råvarer

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

Råvarer (USD)	Indeks	Afkast, 3	Afkast 12
	23-06-2017	mdr. (pct)	mdr. (pct.)
Olie, Brent	45,3	-11,3	-16,9
Guld	1257,0	0,9	0,0
Kobber	5742,0	-1,1	22,1
Aluminium	1870,0	-2,7	14,4
CRB indeks	440,1	1,3	6,1

Figur 1: Råvarer

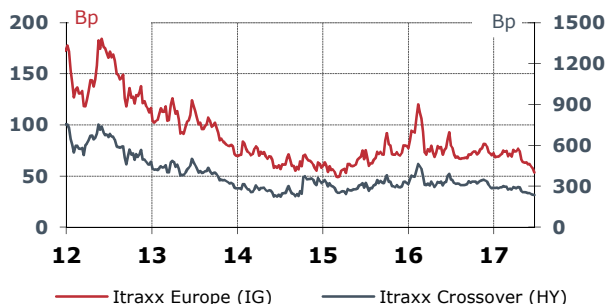


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer	23-06-2017	Ændring 3	Ændring 12
		mdr. (bp)	mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	53	-23	-21
Itraxx Crossover, HY	234	-61	-87
Moody's AAA, USA	3,70	-33	4
Moody's BAA, USA	4,31	-35	-26
Moody's gns, USA	3,91	-35	-5

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	16,79%	1,3%	9,5%	20,9%
OMX S30	11,84%	1,3%	25,7%	14,3%
OBX	0,46%	-0,6%	13,7%	11,8%
HEX25	14,47%	0,6%	29,9%	21,7%
DAX	11,44%	0,8%	27,0%	15,3%
MSCI Europe	8,36%	0,8%	19,2%	9,4%
S&P 500	9,81%	0,1%	19,2%	15,2%
Nikkei	6,08%	1,4%	27,6%	20,1%
Hang Seng	18,84%	0,9%	27,5%	10,0%

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 valutafinanseringen 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, 23. juni 2017, 15:13