

Mere høgeagtige centralbanker?

- Overskriften på sidste uges overblikartikel var "Europa genvinder styrken" hvilket lige nøjagtig var hovedbudskabet fra den tale ECB præsident Mario Draghi holdte ved det årlige europæiske pengepolitiske symposium i Sintra i Portugal. Økonomien genvinder styrken og ECB føler sig overbevist om at inflationen - i sidste ende - vil nå target som er "tæt på, men under 2 pct.". Det ligger ikke lige for, men det vil ske.
- Samtidig blev meldinger fra både Fed's Yellen og BoE's Carney taget relativt "høgeagtigt", hvor Yellen f.eks. sagde, at hun ikke forventer at se en ny finanskrisen i "vores" levetid og Carney nævnte at det KAN BLIVE nødvendigt at reducere stimulus.
- Målt på markedsreaktionerne der sendte aktier ned og renter op er vi således rykket tættere på nye stramninger. En fortsættelse i USA og en fremrykning af stramningerne i Europa. Specielt for Europa var det nogle relativt hårde konklusioner på baggrund af udtalelser der i bund og grund ikke var så forskellige fra de udmeldinger der er kommet igennem de seneste par måneder! Så hårde, at ECB kom på banen med et budskab om, at markedet havde haft en for negativ udlægning af budskabet. Stramningen kommer på et tidspunkt – men stimuleringer af økonomien vil fortsat være på dagsordenen i lang tid og kun langsomt blive faset ud.
- Hvordan det går i verdensøkonomien – og specielt den amerikanske – får vi et lidt mere præcist og opdateret billede af i den kommende uge. Her offentliggøres ISM indeks mandag og den månedlige arbejdsmarkedsrapport fredag. Ind imellem får vi europæiske tal for arbejdsløsheden og tyske tal for industriordrer og produktion. Markedet ligger til uforandret europæisk arbejdsløshed (på det laveste niveau siden 2009) og fremgang i tyske ordrer og produktion. I USA kan vi ifølge konsensus se frem til en lille stigning i ISM indekset og et "rebound" i beskæftigelsen ovenpå skuffelsen i maj.

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:

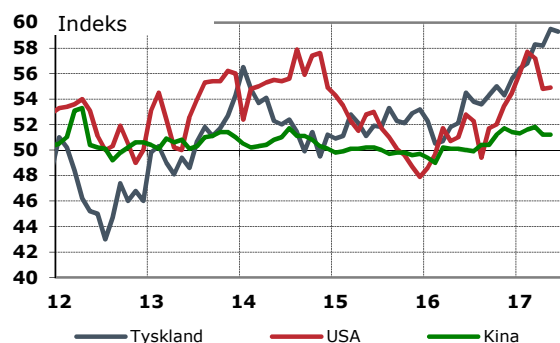
| | |
|------------|-----------------|
| Cheføkonom | Jens Nyholm |
| Tlf. | 96 34 40 57 |
| Email | jny@sparnord.dk |

| | |
|-------------|-----------------|
| Cand. oecon | Simon H. Madsen |
| Tlf. | 96 34 42 30 |
| Email | shm@sparnord.dk |

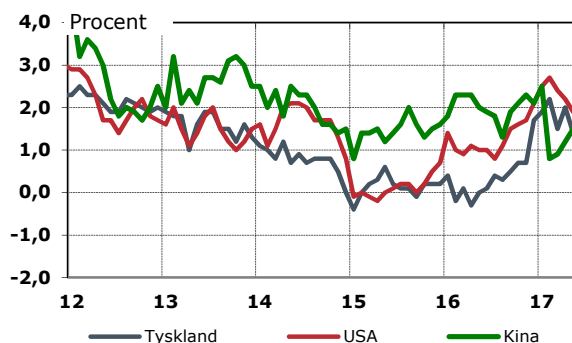
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3 og 4)

| Land | Dag | Begivenhed | Seneste | Spar Nord | Konsensus |
|----------|-----|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| USA | Ma. | ISM, industri (juni) | 54,9 | - | 55,0 |
| Tyskland | Fr. | Industriproduktion (maj) | 0,8% (2,9%) | 0,4% (4,3%) | 0,3% (4,1%) |
| USA | Fr. | Beskæftigelse, NFP (juni) | 138.000 | - | 177.000 |

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Mere høgeagtige centralbanker?

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

Overskriften på sidste uges overblikartikel var "Europa genvinder styrken" hvilket lige nøjagtig var hovedbudskabet fra den tale ECB præsident Mario Draghi holdte ved det årlige europæiske pengepolitiske symposium i Sintra i Portugal. Mødet der er den europæiske pendant til Jackson Hole i USA der afholdes i august.

Økonomien genvinder styrken og ECB føler sig overbevist om at inflationen - i sidste ende - vil nå target som er "tæt på, men under 2 pct.". Det ligger ikke lige for, men det vil ske. Inden da havde Mario Draghi fået gode meldinger omkring den europæiske økonomi idet Ifo indekset fra Tyskland endnu engang slog de gamle rekorder. På samme møde nævnte BoE's Carney, at det KAN BLIVE nødvendigt at reducere stimulus.

Stort set samtidig med disse udtalelser var meldingen fra den amerikanske centralbankchef Janet Yellen, at risikoen i den amerikanske banksektor er aftaget så meget, at hun ikke forventer at se en ny finanskriser i "vores" (hendes?) levetid! Nu er Janet Yellen 71 år gammel og med en gennemsnitlig levetid på 78,8 år i USA vil det altså sige at hun som minimum udelukker en finanskriser på denne side af 2025!

Generelt har det således været nogle relativt "høgeagtige" udmeldinger fra tre af verdens ledende centralbankfolk. Målt på markedsreaktionerne, der sendte aktier ned og renter/EUR op, er vi således rykket tættere på nye stramninger. En fortsættelse i USA og angiveligt en mulig fremrykning af pengepolitiske opstramninger i Europa. I hvert fald for Europa synes det dog, at være nogle relativt hårde konklusioner på baggrund af udtalelser der i bund og grund ikke var særlig forskellige fra de udmeldinger der er kommet igennem de seneste par måneder! Det endte med at få ECB på banen da det fra en "kilde" i den europæiske centralbank blev slået fast, at markedet havde haft en for negativ tolkning af budskabet. Stramningen kommer på et tidspunkt - men stimuleringer af økonomien vil fortsat være på dagsordenen i lang tid og kun langsomt blive faset ud.

Opsvinget breder sig i Europa

Mandagens tyske Ifo viste bedre end forventede målinger for både forventningerne og det nuværende indeks. Endnu engang steg Ifo barometret til en ny "All-time-high" - trukket af stigende nuværende indeks. Sektormæssigt var der i juni stigning i alle sektorer på nær byggeriet. Alle sektorer befinder sig på et højt positivt niveau og byggeriet - trods et lille fald - på et meget højt niveau der tangerede toppunktet fra december 2016.

Samlet er der ikke meget andet at sige end at det går ufatteligt godt i Tyskland og med de målinger vi ser andre

steder i den europæiske økonomi - herunder PMI indeks for andre europæiske lande og forbrugertilliden for Eurozonen - er det en tendens der breder sig til resten af Europa. Både landemæssigt og sektormæssigt.

Udviklingen vil blive noteret i Frankfurt (ECB) og taler - alt andet lige - for mindre stimuleringer. Det samme gør Draghis tale i Portugal. Her forsøgte han at påvirke tilliden i Europa - godt i tråd med en udtalelse fra forrige uge hvor han sagde, at: "Confidence is the cheapest stimulus"!

Når det er sagt er der ikke kommet mere præcise indikationer på en snarlig markant ændring af hverken rente, QE eller guidance, men talen var dog tilstrækkelig positiv til, at Draghi - hvis hans udmelding tager et step videre opad på økonomien/inflationen på rentemødet d. 20. juli - vil øge sandsynligheden for en annoncering af tapering på rentemødet d. 7. september ganske betydeligt.

Den kommende uge: ISM, tyske industri og NFP

Hvordan det går i verdensøkonomien - og specielt den amerikanske - får vi et lidt mere præcist og opdateret billede af i den kommende uge. Her offentliggøres ISM indeks mandag og den månedlige arbejdsmarkedsrapport fredag. Ind imellem får vi tyske tal for industriordrer og produktion.

Det overordnede konjunkturbillede kan p.t. bedst beskrives som synkron global fremgang. Det vil sige, at de 3 store regioner, USA, Eurozonen og Emerging Market, alle kører fremad - men i forskellig temp. Det nye er, at det er Europa der er den store vækstmotor, mens den amerikanske økonomi viser moderat vækst. Emerging Market er dog - hvis man måler på BRIK landene - mere opdelt mellem fortsat relativ høj vækst i Kina og Indien på den ene side og opgang i Rusland og Brasilien efter flere års recession, på den anden side.

Billedet af en moderat voksende amerikansk økonomi forventes fastholdt med en lille fremgang fra 54,9 til 55,0 i ISM indekset (for industrien) og en fremgang i beskæftigelsen på 177.000 ovenpå sidste måneds skuffelse. Her steg beskæftigelse 138.000 hvilket var 50.000 færre end forventet. Siden 2015 er den månedlige jobvækst faldet fra omkring 260.000 til 160.000 - målt som en 6 måneders glidende gennemsnit. Vi forventer, at USA er inde i en periode med månedlig jobvækst på 150.000-175.000 og, at denne måneds tal vil ligge i toppen af det interval - ovenpå sidste måneds skuffelse.

I Europa forventes den tyske industriproduktion at følge udviklingen aktivitetsindikatorerne. Både styrken i PMI og Ifo indeks taler for yderligere fremgang i industriproduktionen. Politisk skifter fokus til mødet mellem Trump og Putin på G20 mødet i Hamborg på fredag!

Nøgletalskommentarer

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

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

Amerikansk aktivitet, mandag d. 3. juli (kl. 14:30)

| Nøgletal | Seneste | Spar Nord | Konsensus |
|---------------|---------|-----------|-----------|
| ISM, industri | 54,9 | - | 55,0 |

Det overordnede konjunkturbillede kan p.t. bedst beskrives som synkron global fremgang. Det vil sige, at de 3 store regioner, USA, Eurozonen og Emerging Market, alle kører fremad – men i forskellig temp. Det nye er, at det er Europa der er den store vækstmotor, mens den amerikanske økonomi viser moderat vækst. Emerging Market er – hvis man måler på BRIC landene – mere opdelt mellem fortsat relativ høj vækst i Kina og Indien, mens der spores opgang i Rusland og Brasilien efter flere år i recession. Samlet er det første gang siden finanskrisen, at alle tre regioner kører fremad ... samtidig.

Billedet af en moderat voksende amerikansk økonomi forventes fastholdt med en lille fremgang fra 54,9 til 55,0 i ISM indekset (for industrien). ISM indekset er kommet lidt ned fra toppen på 57,7 i februar, men har fortsat en niveau der signalerer robust fremgang,



Tysk industriproduktion (maj), fredag d. 7. juli (08:00)

| Nøgletal | Seneste | Spar Nord | Konsensus |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Industriproduktion | 0,8% (2,9%) | 0,4% (4,3%) | 0,3% (4,1%) |

I denne uge byder Tyskland på underliggende tal for industriaktiviteten, når der offentliggøres tal for ordrer og industriproduktion. Det er såkaldte "hårde" data. Ovenpå et svagt 1. halvår 2016 viste industrien ny styrke i 2. halvår 2016. En udvikling vi, når man måler på de "bløde" tillidsindikatorerne, har set fortsætte i de første 6 måneder af 2017 i et stadig højere tempo.

I forvejen kører hjemmemarkedet rigtig godt i Tyskland og med en fortsat fremgang i verdensøkonomien, må der forventes yderligere fremgang i industriproduktionen i de kommende måneder. Det udfordres en lille smule af den seneste tids EUR styrkelse – selvom den endnu ikke er steget nok til at udgøre et rigtigt problem. Jævnfør figuren understøttes det f.eks. af PMI data for både ordrer og produktion – for ikke at tale om de seneste måneders rekordniveauer for Ifo indekset.

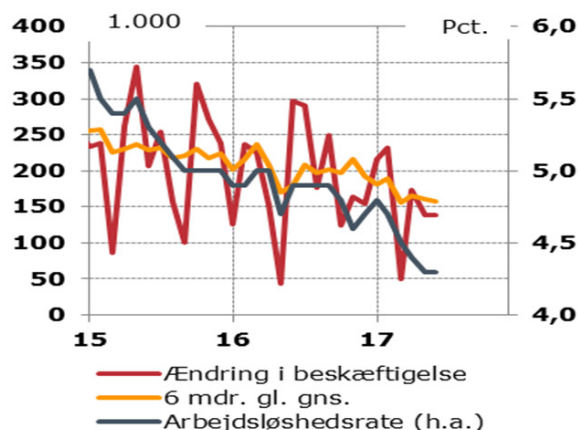


Amerikansk beskæftigelse (juni), fredag d. 7. juli (14:30)

| Nøgletal | Seneste | Spar Nord | Konsensus |
|--------------------|---------|-----------|-----------|
| NFP, beskæftigelse | 138.000 | - | 177.000 |

Billedet af en moderat voksende amerikansk økonomi forventes også fastholdt når der offentliggøres arbejdsmarkedsrapport fredag. Her forventes en fremgang i beskæftigelsen på 179.000 ovenpå sidste måneds skuffelse. Her steg beskæftigelse 138.000 hvilket var 50.000 lavere end forventet.

Siden 2015 er den månedlige jobvækst faldet fra omkring 260.000 til 160.000 – målt som en 6 måneders glidende gennemsnit. Vi forventer at USA er inde i en periode med månedlig jobvækst på 150.000-175.000 og at denne måneds tal forventes ligge i toppen af det interval – ovenpå sidste måneds skuffelse. Arbejdsløshedsprocenten forventes uforandret 4,3 pct. Det er faktisk lavere end bunden i 2007 og man skal helt tilbage til 2001 for at finde et tilsvarende eller lavere niveau.



Ugens nøgletal og begivenheder

| Tid | Land | Nøgletal | Seneste | Spar Nord | Konsensus |
|---------------------------|-----------|--|-------------------|------------------|------------------|
| Mandag d. 3. juli | | | | | |
| 01:50 | Japan | Tankan, store virks., serv. (2. kvrt.) | 16 | - | 21 |
| 01:50 | Japan | Tankan, store virks., prod. (2. kvrt.) | 11 | - | 14 |
| 01:50 | Japan | Tankan investeringer (2. kvrt.) | 0,6% | - | 7,2% |
| 02:30 | Japan | Nikkei PMI, fremstilling (jun.) | 52 | - | - |
| 03:45 | Kina | Caixin PMI, fremstilling (jun.) | 49,6 | - | 49,8 |
| 08:30 | Sverige | Swedbank PMI, fremstilling (jun.) | 58,8 | - | - |
| 09:45 | Italien | Markit PMI, fremstilling (jun.) | 55,1 | - | 55,3 |
| 09:50 | Frankrig | Markit PMI, fremstilling (jun.) | 55 | 55,0 | 55,0 |
| 09:55 | Tyskland | Markit PMI, fremstilling (jun.) | 59,3 | 59,3 | 59,3 |
| 10:00 | Eurozonen | Markit PMI, fremstilling (jun.) | 57,3 | 57,3 | 57,3 |
| 10:30 | England | Markit PMI, fremstilling (jun.) | 56,7 | - | 56,4 |
| 10:30 | England | Feds Bullard taler på BoE-konference | - | - | - |
| 11:00 | Eurozonen | Arbejdsløshedsrate (maj) | 9,3% | - | 9,3% |
| 14:30 | USA | ISM, industri (jun.) | 54,9 | - | 55,0 |
| 16:00 | USA | Byggeri (maj) | -1,4% | - | 0,3% |
| - | USA | Bilsalg (jun.) | 16,58 mio. | - | 16,55 mio. |
| Tirsdag d. 4. juli | | | | | |
| 09:30 | Sverige | Riksbank rentemøde (uge 27) | -0,50% | -0,50% | -0,50% |
| 11:00 | Sverige | Riksbank pressekonference | - | - | - |
| 11:00 | Eurozonen | Producentpriser (maj) | 0,0% (4,3%) | - | -0,1% (3,5%) |
| 16:00 | Danmark | Valutareserver, faktisk / ændring (jun.) | 463,9 / -0,2 mia. | 463,9 / 0,0 mia. | 463,9 / 0,0 mia. |
| Onsdag d. 5. juli | | | | | |
| 03:45 | Kina | Caixin PMI, service (jun.) | 52,8 | - | - |
| 03:45 | Kina | Caixin PMI, sammensat (jun.) | 51,5 | - | - |
| 09:30 | Sverige | Industriproduktion (maj) | -2,4% (0,8%) | - | 1,0% |
| 09:45 | Italien | Markit PMI, sammensat (jun.) | 55,2 | - | 54,7 |
| 09:50 | Frankrig | Markit PMI, sammensat (jun.) | 55,3 | - | 55,3 |
| 09:55 | Tyskland | Markit PMI, sammensat (jun.) | 56,1 | - | 56,1 |
| 10:00 | Eurozonen | Markit PMI, sammensat (jun.) | 55,7 | - | 55,7 |
| 10:30 | England | Markit PMI, sammensat (jun.) | 54,4 | - | 53,5 |
| 11:00 | Eurozonen | Detailsalg (maj) | 0,1% (2,5%) | - | 0,4% (2,3%) |
| 16:00 | USA | Industriordrer (maj) | -0,2% | - | -0,5% |
| 20:00 | USA | FOMC Minutes | - | - | - |
| Torsdag d. 6. juli | | | | | |
| 08:00 | Tyskland | Industriordrer (maj) | -2,1% (3,5%) | - | 2,1% (4,6%) |
| 09:30 | Tyskland | Markit PMI, byggeri (jun.) | 55,3 | - | - |
| 10:10 | Tyskland | Markit PMI, detailsalg (jun.) | 55,0 | - | - |
| 10:10 | Eurozonen | Markit PMI, detailsalg (jun.) | 52,0 | - | - |
| 13:30 | USA | Challenger Job Cuts (jun.) | (71,4%) | - | - |
| 13:30 | Eurozonen | ECB rentemødereferat (jun.) | - | - | - |
| 14:15 | USA | ADP beskæftigelsesændring (jun.) | 253.000 | - | 180.000 |
| 14:30 | USA | Nytilmeldte ledige (uge 27) | 244.000 | - | 245.000 |
| 14:30 | USA | Handelsbalance (maj) | -47,6 mia. | - | -46,2 mia. |
| 16:00 | USA | ISM, service (jun.) | 56,9 | - | 56,5 |
| Fredag d. 7. juli | | | | | |
| - | Tyskland | G20 møde, d. 7.-8. juli (Hamborg) | - | - | - |
| 08:00 | Tyskland | Industriproduktion (maj) | 0,8% (2,9%) | 0,4% (4,3%) | 0,3% (4,1%) |
| 08:45 | Frankrig | Industriproduktion (maj) | -0,5% (0,6%) | - | 0,6% (1,3%) |
| 09:00 | Danmark | Bruttoledighed (maj) | 4,3% | 4,2% | 4,3% |
| 09:00 | Danmark | Industriproduktion (maj) | -0,035 | - | - |
| 10:30 | England | Industriproduktion (maj) | 0,2% (-0,8%) | - | 0,4% (0,2%) |
| 14:30 | USA | NFP. beskæftigelsesændring (jun.) | 138.000 | - | 177.000 |
| 14:30 | USA | Gns. timelønninger (jun.) | 0,2% (2,5%) | - | 0,3% (2,6%) |
| 14:30 | USA | Gns. arbejdsuge (jun.) | 34,4 | - | 34,4 |
| 14:30 | USA | Arbejdsløshedsrate (jun.) | 4,3% | - | 4,3% |

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

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

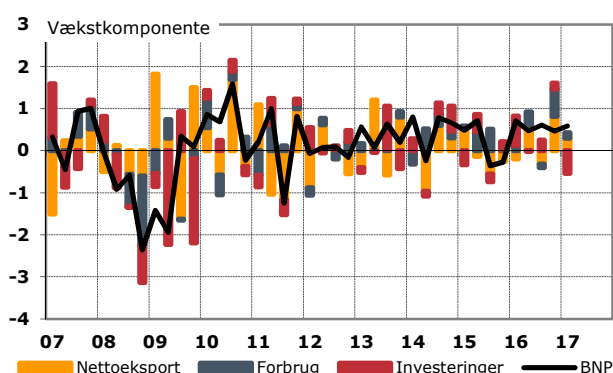
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

| Vækst, BNP procent å-å (pr. 30. juni 2017) | | | |
|--|-------|-----------|-----------|
| | 2015 | 2016 | 2017 |
| Danmark | 1,6 | 1,7 (1,7) | 1,9 (1,7) |
| Eurozonen | 2,0 | 1,8 (1,8) | 1,9 (1,8) |
| Tyskland | 1,7 | 1,9 (1,9) | 1,9 (1,8) |
| 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 (1,6) |
| 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) |

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 | 4,2 |
| Arbejdsløshed, tusinder | 123 | 112 | 112 |
| 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 | 1,7 | 1,9 |
| Import* | 1,5 | 3,4 | 3,5 |
| Eksport* | 1,8 | 2,5 | 3,8 |
| Privatforbrug* | 2,0 | 2,1 | 2,4 |
| Off. forbrug* | 0,6 | 0,4 | 1,0 |
| Investeringer* | 2,5 | 5,6 | 2,7 |
| Lagre (vækstbidrag) | -0,4 | -0,3 | -0,1 |
| Beskæftigelse, tusinde | 36 | 47 | 30 |

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

| | Danmark | Eurozonen | USA | UK | Japan | Sverige | Norge | Schweiz |
|------------|---------|-----------|-----------|------|-------|---------|-------|---------|
| 03-07-2017 | -0,65 | -0,40 | 1,25 | 0,25 | -0,07 | -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 | -0,30 | 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 | +60 mia./mdr. | 1. april 2017 | 1.605,0 |
| 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, mlu@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55

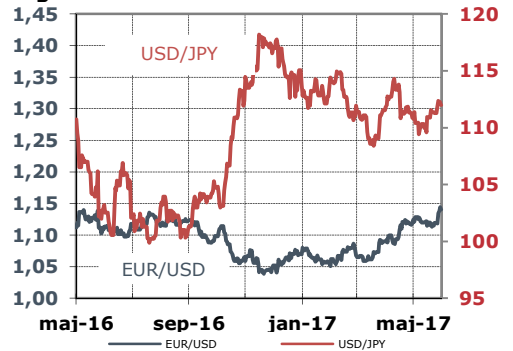
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

| | 03-07-2017 | 1 mdr. | 3 mdr. | 12 mdr. |
|---------|------------|--------|--------|---------|
| EUR/DKK | 743,70 | 744 | 744 | 745 |
| USD/DKK | 651,57 | 6,52 ↓ | 6,59 ↓ | 6,65 |
| JPY/DKK | 5,79 | 6,00 ↓ | 6,20 | 6,21 |
| GBP/DKK | 847,53 | 850 | 860 | 860 |
| SEK/DKK | 77,26 | 77 | 78 | 82 |
| NOK/DKK | 78,10 | 79 | 79 ↓ | 82 |
| EUR/USD | 114,14 | 114 ↑ | 113 ↑ | 112 |
| USD/JPY | 112,53 | 109 | 106 | 107 |
| EUR/JPY | 128,44 | 124 ↑ | 120 | 120 |

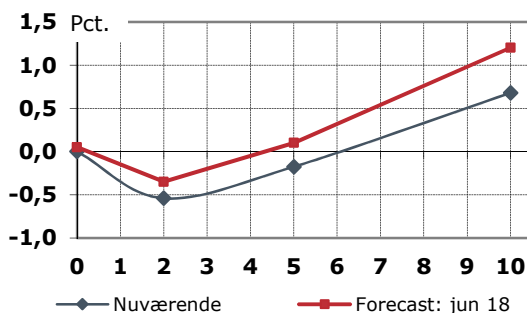
Figur 1: Valutakurser



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 | |
| 03-juli-17 | -0,54 | -0,18 | 0,68 | 03-juli-17 | -0,24 | 0,06 | 0,49 | 1,16 |
| 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. 30-06-2017 | Fastrente m/afdrag | F-kort m/afdrag | Fastrente u/afdrag | F-kort u/afdrag |
|--|--|--|---|--|
| Nettoyedelse pr. md. - år 1 | 3.750 | 3.330 | 1.920 | 850 |
| Nettoyedelse* pr. md. - år 11 | 3.760 | 3.160 | 5.430 | 4.870 |
| Afdrag pr. md. - år 1 | 2.090 | 2.670 | 0 | 0 |
| Kursværdi af gæld, renten +1 pct.point | 911.680 | 989.480 | 894.460 | 989.480 |
| 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 |
|-------------------|----------|---------------|--|
| 30-06-2017 | - | 97,95 | - 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 |

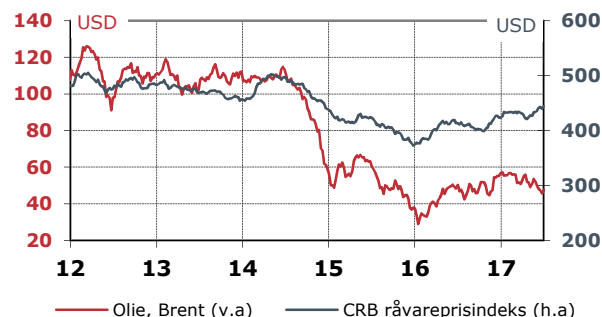
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

Råvarer

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

| Råvarer (USD) | Indeks 03-07-2017 | Afkast | |
|---------------|----------------------|-------------------------|--------------------------|
| | | Afkast, 3 mdr. (pct) | Afkast 12 mdr. (pct.) |
| Olie, Brent | 48,9 | -9,1 | -10,5 |
| Guld | 1236,6 | -1,3 | -7,8 |
| Kobber | 5937,0 | 1,7 | 22,5 |
| Aluminium | 1919,0 | -2,2 | 16,4 |
| CRB indeks | 446,6 | 3,5 | 8,2 |

Figur 1: Råvarer

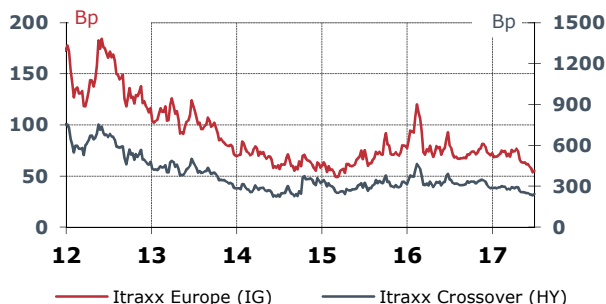


Kreditobligationer

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

| Kreditobligationer | 03-07-2017 | Ændring | |
|----------------------|------------|------------------------|-------------------------|
| | | Ændring 3 mdr. (bp) | Ændring 12 mdr. (bp) |
| Itraxx Europe, IG | 56 | -19 | -24 |
| Itraxx Crossover, HY | 246 | -47 | -100 |
| Moody's AAA, USA | 3,75 | -25 | 26 |
| Moody's BAA, USA | 4,36 | -28 | -5 |
| Moody's gns, USA | 3,96 | -27 | 16 |

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 | 13,80% | -2,6% | 5,6% | 19,9% |
| OMX S30 | 8,93% | -2,6% | 25,3% | 13,5% |
| OBX | 1,24% | 0,9% | 15,6% | 10,7% |
| HEX25 | 11,08% | -3,0% | 27,9% | 20,9% |
| DAX | 7,35% | -3,2% | 27,3% | 13,9% |
| MSCI Europe | 5,76% | -2,1% | 16,9% | 8,5% |
| S&P 500 | 9,34% | -0,6% | 17,9% | 14,6% |
| Nikkei | 5,78% | -0,4% | 31,0% | 19,5% |
| Hang Seng | 19,50% | 0,6% | 27,8% | 9,6% |

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

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, 03. juli 2017, 08:58