

**Alle øjne og ører på Yellen!**

- En tæt pakket uge med mange vigtige nøgletal og politiske begivenheder startede i sidste uge med en overraskende stor stigning til 57,8 i det amerikanske ISM indeks om mandagen. Det er tæt på de niveauer der siden 1985 har karakteriseret perioder med et boom i økonomien. Tallet druknede dog lidt i en ny Nordkoreansk missilttest, krise mellem Qatar og deres naboer og et tweet om CNN fra den amerikanske præsident der bragte forholdet til medierne (og det generelle kommunikationsniveau fra præsidenten) ned til et foreløbigt lavpunkt.
- De seneste uger har budt på synkrone bevægelser opad i både konjunkturerne og den lange rente. De stigende lange renter har sandsynligvis haft baggrund i udmeldingerne fra flere centralbanker der i et eller andet omfang har været synkrone. Spørgsmålet er dog om de har været synkroniseret/aftalt? Det er der ikke mange håndfast beviser for, selvom der har været stort set samtidige og lidt mere høgeagtige meldinger fra både Fed, ECB, BoE, BoC (Canada) og Riksbanken (Sverige). Selvom bunden for renterne sandsynligvis ligger bag os er det IKKE ensbetydende med at renterne blot skal piske i vejret!
- Den kommende uge er fokus løftet væk fra Europa over på USA hvor den amerikanske centralbank offentliggør deres halvårslige pengepolitiske rapport og Fed chefen holder to taler onsdag og torsdag. Onsdag i Repræsentanternes Hus og torsdag i Senatet. Markedet vil have øjne og ører stift rettet mod eventuelle nye eller mere præcise signaler – specielt omkring timingen af den kommende nedbringelse af balancen. Næste deadlines for Fed bliver rentemødet d. 26. juli og ikke mindst Jackson Hole konferencen d. 24.-26. august.
- Ellers fokus på tal for det amerikanske detailsalg i juni der forventes at stige en smule. Nøgletalsmæssigt er Europa gået på sommerferie. Eneste interessante tal bliver Europæisk Sentix tal for investor tillid.

**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.

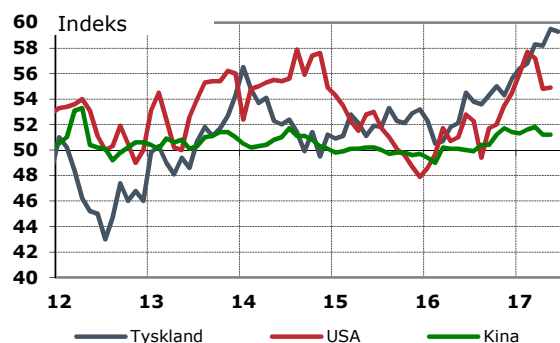
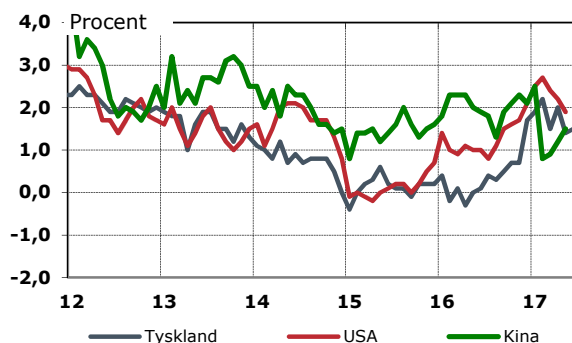
**Ansvarshavende redaktør:**

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
Danmark	Ma.	Betalingsbalance (juni)	13,2 mia.	14,7 mia.	-
USA	O./T.	Yellen, Pengepolitisk tale	-	-	-
USA	Fr.	Kernedetailsalg (juni)	0,0%	-	0,3%

**Figur 1: PMI indeks****Figur 2: Inflation (år-år i %)**

## Alle øjne og ører på Yellen

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

En tæt pakket uge med mange vigtige nøgletal og politiske begivenheder startede i sidste uge med en overraskende stor stigning til 57,8 i det amerikanske ISM indeks om mandagen. Det er tæt på de niveauer der siden 1985 har karakteriseret perioder med et boom i økonomien. Et tal der dog druknede lidt i en ny Nordkoreansk missiltest, krise mellem Qatar og deres naboer og et tweet om CNN fra den amerikanske præsident der bragte forholdet til medierne (og det generelle kommunikationsniveau fra præsidenten) ned til et foreløbigt lavpunkt.

Tallene ud af USA indikerer dermed, at væksten fortsat holder et vist momentum. En tendens der trods et lille fald i juni understøttes af det amerikanske bilsalg der med 16,4 mio. (omregnet til årlige) enheder ligger under toppen fra 2016 – men på niveau med salget i perioden 2006/2007. Selvom det amerikanske "surpriseindeks" er faldet meget tilbage, og ligger i dyb negativ territorium, ligger BNP "tracker" fra f.eks. Atlanta Fed fortsat på 2,9 pct. i 2. kvartal. Mere end det dobbelte af væksten i 1. kvartal.

### Fed fastholder retorikken

Det var bl.a. på den baggrund at sidste uges referat fra det seneste amerikanske rentemøde skulle analyseres. Et møde hvor renten blev forhøjet for 2. gang i år og Fed fastholdte den såkaldte guidance der peger i retning af 3 renteforhøjelser i både 2017 og 2018. Ovenpå 2 renteforhøjelser i år er der i givet fald én tilbage i år ... og yderligere 3 næste år.

Op til referatet var der specielt fokus på 2 problemstillinger: For det første hvor bekymret Fed medlemmerne er om svagheden i de amerikanske inflationsdata. Inflationsdata der har vist en faldende tendens igennem de seneste måneder. For det andet mulige indikationer på hvornår Fed starter en langsom nedbringelse af den rekordstore balance der er bygget op under 3 QE programmer i perioden 2008-2014.

Generel blev vi ikke meget klogere end de udmeldinger der kom på det efterfølgende pressemøde d. 14. juni. Her havde journalister muligheden for at spørge ind til alle områder af pengepolitikken. På det pressemøde udtrykte Janet Yellen usikkerhed omkring hvorfor sammenhængen mellem arbejdsløshed og lønninger/priser tilsyneladende er brudt - og hvor længe denne tilstand vil vare. Den usikkerhed findes ifølge referatet blandt flere Fed medlemmer – mens andre fortsat er overbevist om, at sammenhængen nok skal vende tilbage til normalen ... og inflationen stige.

På juni rentemødet annoncerede Fed hvordan man ville nedbringe balancen – men ikke hvornår. Det blev diskuteret – men beslutningen udskudt til et af de kommende møder. Det ligger lige til højrebænet – hvis ikke

de makroøkonomiske nøgletal bevæger sig den forkerte vej - at annonceringen kommer på mødet d. 20. september og, at årets 3. renteforhøjelse kommer på mødet d. 13. december.

### Globalt synkroniseret pengepolitik?

De seneste uger har budt på synkrone bevægelser opad i både konjunkturerne og den lange renter. Siden d. 26. juni er den 10 årige tyske rente steget fra 0,25 pct. til 0,55 pct. Det har i samme periode presset den 10 årige danske rente op fra 0,50 pct. til 0,75 pct. Sammen med bevægelser i de tilsvarende renter i både USA og store dele af resten af verden (på nær Japan hvor BoJ har fastholdt den lempelige retorik) har det fået spekulationer frem om, at udmeldingerne fra centralbankerne i et eller andet omfang har været synkroniseret. Det er der ikke meget håndfast bevis for selvom lidt mere høgeagtige meldinger fra både Fed, ECB, BoE, BoC (Canada) og Riksbanken (Sverige) har sat spekulationer i gang.

Man skal dog ikke glemme, at meldinger kommer fra centralbanker med vidt forskellige udgangspunkter i de respektive lande. USA er i gang med at forhøje renten og stoppede med QE opkøb for snart 3 år siden og er inde i 8. år med fremgang. England er midt i Brexit forhandlinger og ECB skal forsøge at balancere pengepolitikken i en region der først i sidste halvdel af 2016 endelig ser ud til at være på vej ud af krisen.

Globalt ser det dog ud til at være første gang i 7 år der er synkron økonomisk fremgang og meget taler for, at vi har de største stimuleringer bag os, at de resterende skal udfases over de kommende 2-3 år og, at bunden for renterne derfor ligger bag os. Det er IKKE ensbetydende med at renterne skal piske i vejret – men, som skrevet, at bunden er passeret.

### Amerikansk detailsalg og pengepolitisk tale

Den kommende uge er fokus løftet væk fra Europa over på USA hvor den amerikanske centralbank offentliggør deres halvårslige pengepolitiske rapport og Fed chefen holder to taler onsdag og torsdag. Onsdag i Repræsentanternes Hus og torsdag i Senatet. Markedet vil have øjne og øre stift rettet mod eventuelle nye eller mere præcise signaler – specielt omkring timingen af kommende nedbringelse af Fed's balance. Næste deadlines for Fed bliver rentemødet d. 26. juli og ikke mindst Jackson Hole konferencen d. 24.-26. august.

Ellers fokus på tal for det amerikanske detailsalg i juni. Den sidste måling af detailsalget i 2. kvartal, hvilket dermed giver et mere sikkert grundlag til at vurdere væksten i 2. kvartal. Nøgletalsmæssigt er Europa gået på sommerferie. Eneste interessante tal bliver Europæisk Sentix tal for investor tillid der forventes at fastholde det højeste niveau siden 2007.

## Nøgletalskommentarer

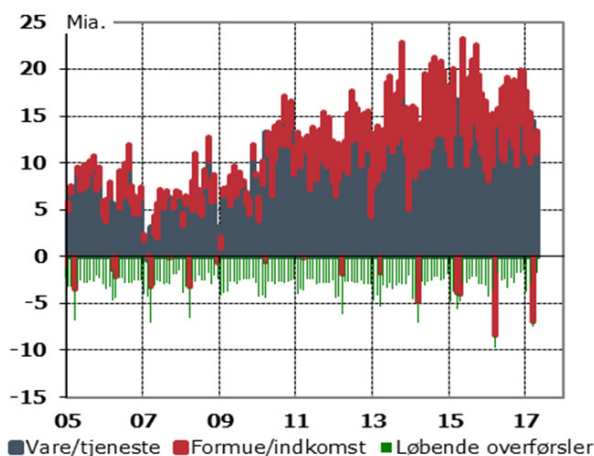
Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 57

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

### Dansk handels- og betalingsbalance, mandag d. 10. juli (kl. 09:00)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Betalingsbalance	13,2 mia.	14,7 mia.	-

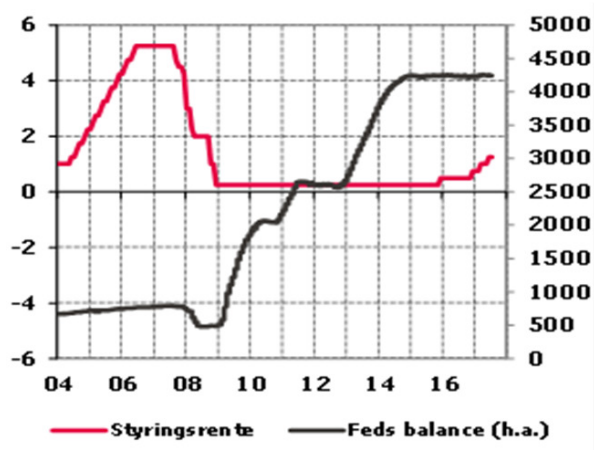
Igennem de seneste år er det blevet stadig mere tydeligt, at overskuddet på den danske betalingsbalance er blevet mere eller mindre kronisk og at niveauet efterhånden har taget "tyske" proportioner. Overskuddet målt som procent af BNP har igennem længere tid ligget omkring 8-8,5 pct. af BNP. Som det ses af figuren er overskuddet på handelsbalancen steget efter finanskrisen – som konsekvens af lav eller faldende import og stabil til stigende eksport. Den lave import har været konsekvens af svagt forbrug og ikke mindst investeringer. Som det også ses af figuren er overskuddet endvidere trukket op at stigende formueindtægter – trukket af en stigning i Danmarks nettofordringer på udlandet der er på all-time-high på 1215 mia. kroner. Så sent som i 2007 var den 0,0 kr.! I denne måned forventer vi endnu et stort overskud på betalingsbalancen trukket af overskud på handel og fomue og kun trukket lidt ned af overførsler (EU og ulandshjælp).



### Halvårlig pengepolitisk rapport, onsdag d. 12. juli (16:00)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Yellen holder tale	-	-	-

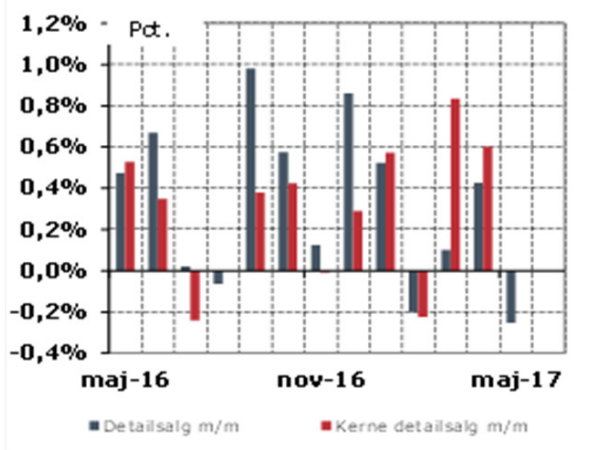
Onsdag og torsdag skal Yellen til den halvårslige høring i Kongressen. Fokus vil specielt samle sig omkring, hvorvidt Yellen vil sende mere konkrete signaler om, hvornår Fed påtænker at begynde nedbringelsen af deres store balance af stats- og realkreditobligationer, der er opbygget gennem centralbankens tre QE programmer ovenpå finanskrisen. Fed har tidligere meldt ud, at de forventer at starte en meget gradvis nedbringelse af balancen senere på året ved gradvist at stoppe med at reinvestere udløbne stats- og realkreditobligationer. Ifølge referatet fra sidste rentemøde var der flere Fed medlemmer, der ønsker at påbegynde en nedbringelse af balancen indenfor de næste par måneder, mens nogle andre gerne vil afvente yderligere klarhed om inflationsudsigterne. Vi forventer, at Fed annoncerer en nedbringelse på rentemødet til september, men tvivler på at Yellen konkretisere timingen af en kommende balancen nedbringelse under høringen.



### Amerikansk forbrug (juni), fredag d. 14. juli (14:30)

Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Kernedetailsalg	0,0%	-	0,3%

På trods af faldende bilsalg, ser det ud til, at privatforbruget i 2. kvartal er kommet pænt op i gear efter et noget miserabelt 1. kvartal, hvor privatforbruget steg 1,1 pct. annualiseret. Atlanta Feds forbrugstracker indikerer således en vækst i privatforbruget på 3,3 pct. annualiseret i 2. kvartal. Fredagens detailsalgsrapport for juni vil give vigtig information om privatforbruget i juni. Størst fokus vil samle sig omkring det såkaldte kernedetailsalg, det vil sige detailsalg eksklusiv biler, benzin og byggematerialer, der har den tætteste sammenhæng med det samlede privatforbrug. Konsensus forventer her en fremgang på 0,3 pct. efter uændret kernedetailsalg i maj. Det comeback, som vi har set i privatforbruget i 2. kvartal er dog ikke prangende, når det ses i forlængelse af det svage 1. kvartal, og den meget høje forbrugertillid, der indikerer en vækst i privatforbruget på godt 4 pct. Det er fortsat vores vurdering, at amerikansk økonomi vil byde på en samlet vækst tæt på 2 pct. i 2017.



## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 10. juli</b>					
03:30	Kina	Inflation, CPI (jun.)	(1,5%)	-	(1,6%)
03:30	Kina	Inflation, PPI (jun.)	(5,5%)	-	(5,5%)
08:00	Norge	Inflation, CPI (jun.)	0,2% (2,1%)	-	0,2% (1,7%)
08:00	Sverige	PES arbejdsløshedsrate (jun.)	3,7%	-	-
08:00	Tyskland	Handelsbalance (maj)	18,1 mia.	-	17,0 mia.
08:00	Tyskland	Betalingsbalance (maj)	15,1 mia.	-	18,4 mia.
08:00	Tyskland	Eksport / import (maj)	0,9% / 1,2%	-	0,3% / 0,3%
08:30	Frankrig	Bank of France, erhvervstillid (jun.)	105	-	106
09:00	Danmark	Handelsbalance, ekskl skibsfart (maj)	5,3 mia.	5,7 mia.	-
09:00	Danmark	Betalingsbalance (maj)	13,2 mia.	14,7 mia.	-
09:00	Danmark	Inflation, CPI (jun.)	-0,1% (0,8%)	-0,1% (0,6%)	0,0% (0,7%)
09:00	Danmark	Inflation, HICP (jun.)	-0,1% (0,7%)	-0,1% (0,5%)	-
10:30	Eurozonen	Sentix investortillid (jul.)	28,4	-	28,2
16:00	USA	Arbejdsmarkedsbetingelser, ændr. (jun.)	2,3	-	-
21:00	USA	Forbrugskreditter (maj)	8.197 mia.	-	12.000 mia.
<b>Tirsdag d. 11. juli</b>					
05:05	USA	Feds Williams taler i Sydney	-	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (jun.)	24,5%	-	-
10:00	Italien	Industriproduktion (maj)	-0,4% (1,0%)	-	0,4% (2,0%)
12:00	USA	NFIB erhvervstillid, små virks. (jun.)	104,5	-	104,5
16:00	USA	JOLTS jobåbninger (maj)	6044	-	-
16:00	USA	Engroslagre (maj)	0,3%	-	0,3%
18:00	USA	Feds Brainard taler i New York	-	-	-
<b>Onsdag d. 12. juli</b>					
10:30	England	Nytilmeldte ledige, ændr. (uge 27)	7.300	-	-
10:30	England	ILO arbejdsløshedsrate (maj)	4,6%	-	4,6%
11:00	Eurozonen	Industriproduktion (maj)	0,5% (1,4%)	-	0,6% (3,5%)
16:00	USA	Yellen taler ved US House Panel	-	-	-
20:00	USA	Fed Beige Book	-	-	-
20:15	USA	US Economic Outlook	-	-	-
<b>Torsdag d. 13. juli</b>					
01:01	England	RICS boligpriser (jun.)	17%	-	15%
08:00	Tyskland	Inflation, HICP (jun.)	0,2% (1,5%)	-	0,2% (1,5%)
09:30	Sverige	Inflation, CPI (jun.)	0,1% (1,7%)	-	-0,1% (1,6%)
14:30	USA	PPI (jun.)	0,0% (2,4%)	-	0,0% (1,9%)
14:30	USA	Kerne PPI (jun.)	0,3% (2,1%)	-	0,2% (2,0%)
14:30	USA	Nytilmeldte ledige (uge 27)	248.000	-	245.000
16:00	USA	Feds Yellen taler ved Sen. Banking Panel	-	-	-
17:30	USA	Feds Evans taler i Victor, Idaho	-	-	-
20:00	USA	Budgetbalance (jun.)	-88,4 mia.	-	-23,0 mia.
-	Kina	Eksport/import, CNY (jun.)	(15,5%) / (22,1%)	-	(14,8%) / (22,3%)
<b>Fredag d. 14. juli</b>					
08:00	Norge	Handelsbalance (jun.)	7,8 mia.	-	-
08:00	Norge	Boligprisindeks (2. kvrt.)	1,9%	-	-
08:00	Eurozonen	EU27 Registrering af nye biler (jun.)	7,6%	-	-
14:30	USA	Inflation, CPI (jun.)	-0,1% (1,9%)	-	0,1% (1,7%)
14:30	USA	Kerneinflation, CPI (jun.)	0,1% (1,7%)	-	0,2% (1,8%)
14:30	USA	Detailsalg (jun.)	-0,3%	-	0,1%
14:30	USA	Kerne detailsalg (jun.)	0,0%	-	0,3%
15:15	USA	Industriproduktion (jun.)	0,0%	-	0,3%
15:15	USA	Kapacitetsudnyttelse (jun.)	76,6%	-	76,8%
16:00	USA	UoM forbrugertillid (jun.)	95,1	-	95,0
16:00	USA	Erhvervslagre (maj)	-0,2%	-	0,3%
<b>I løbet af ugen</b>					
10-15	Kina	Nye lånebevillinger (jun.)	1.110 mia.	-	1.300 mia.

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

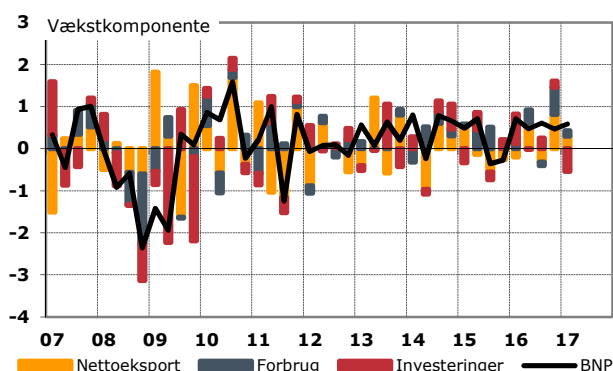
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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)

Konsensususkøn 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
07-07-2017	-0,65	-0,40	1,25	0,25	-0,05	-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	1.609,3
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	468,0
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

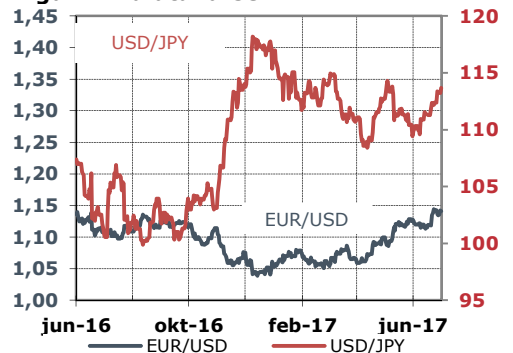
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	07-07-2017	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	743,71	744	744	745
USD/DKK	651,72	6,60 ↑	6,60 ↑	6,65
JPY/DKK	5,73	6,00	6,20	6,20
GBP/DKK	840,71	850	860	860
SEK/DKK	77,24	77	78	82
NOK/DKK	77,78	79	79	82
EUR/USD	114,12	113 ↓	113 ↓	112
USD/JPY	113,68	110	106	107
EUR/JPY	129,73	124	120	120

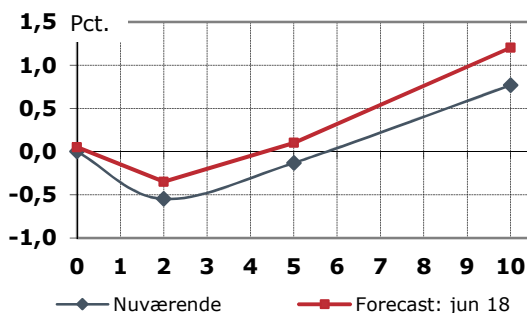
Figur 1: Valutakurser



### 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	
07-juli-17	-0,55	-0,13	0,77	07-juli-17	-0,24	0,07	0,53	1,21
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. 07-07-2017	Fastrente m/afdrag	F-kort m/afdrag	Fastrente u/afdrag	F-kort u/afdrag
Nettoyedelse pr. md. - år 1	3.780	3.360	1.930	780
Nettoyedelse* pr. md. - år 11	3.780	3.090	5.470	4.800
Afdrag pr. md. - år 1	2.100	2.770	0	0
Kursværdi af gæld, renten +1 pct.point	910.900	997.100	893.160	997.100
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>07-07-2017</b>	-	97,50	- 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	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

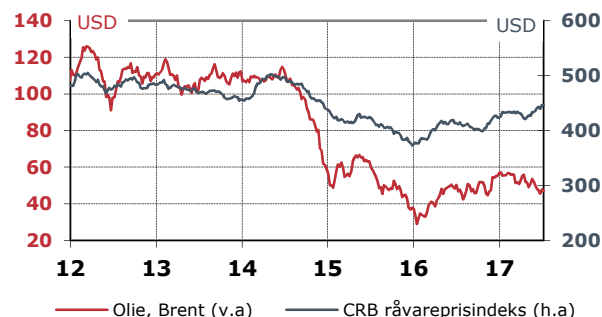
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

## Råvarer

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

Råvarer (USD)	Indeks 07-07-2017	Afkast, 3	
		mdr. (pct)	mdr. (pct.)
Olie, Brent	46,9	-15,9	-9,0
Guld	1221,6	-2,6	-10,2
Kobber	5851,0	-0,1	23,2
Aluminium	1944,0	-0,5	17,6
CRB indeks	446,3	4,1	8,3

Figur 1: Råvarer

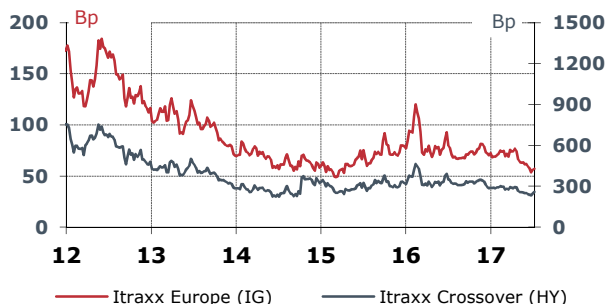


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer	07-07-2017	Ændring 3	
		mdr. (bp)	mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	57	-17	-25
Itraxx Crossover, HY	258	-26	-107
Moody's AAA, USA	3,81	-18	47
Moody's BAA, USA	4,41	-22	21
Moody's gns, USA	4,02	-20	40

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	13,91%	0,7%	8,2%	19,2%
OMX S30	10,18%	0,5%	30,5%	13,6%
OBX	1,67%	1,0%	18,2%	10,9%
HEX25	12,34%	1,1%	32,0%	21,1%
DAX	7,84%	-0,3%	32,1%	14,1%
MSCI Europe	6,24%	0,0%	20,1%	8,5%
S&P 500	8,80%	-0,3%	17,2%	14,6%
Nikkei	5,57%	-1,1%	32,5%	19,4%
Hang Seng	18,62%	-1,5%	28,6%	9,0%

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 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, 07. juli 2017, 13:55