

Draghi padler baglæns ...

- Den seneste uge var lidt en sløv uge når det gælder nøgletal. Kina bød på en stribe positive overraskelser på vækst, produktion og detailhandel. I Europa var fokus på et lille fald i den tyske Zew indikator der dog holder sig på det højeste niveau siden 2007/2011 og – ikke mindst – rentemøde i ECB. Her virkede ECB chef Mario Draghi relativt "dueagtig" – med fokus på stigende momentum i økonomien, men fortsat lav løn/pris vækst.
- ECB valgte – som konsekvens af det fortsat afdæmpede inflationsbillede – at fastholde guidance, men angav for første gang en tidshorisont for diskussionen af pengepolitikken. Indtil i torsdags var det blot rene spekulationer, at der ville komme ændringer og de var baseret på en simpel udledning: når ECB har sat udgangen af 2017 som udløb af det aktuelle opkøb på 60 mia. EUR om måneden – så må der i god tid inden da komme en udmelding om hvad der skal ske derefter. Mødet d. 7. september – hvor der er nye estimater for vækst- og inflation – var et godt bud på denne diskussion – og det er det stadig.
- Ovenpå en uge med fokus på global pengepolitik byder denne uge på lidt mere af samme skuffe når Fed afholder pengepolitisk møde onsdag. Uden efterfølgende pressemøde vil fokus være på eventuelt ændret retorik i pressemeddelelsen – både om styrken i økonomien/arbejdsmarkedet og i inflationsudsigterne. Mødet og den efterfølgende pressemeddelelse forventes at blive relativ udramatisk.
- Ugen byder endvidere på både "hårde" og "halv-hårde" data når der kommer amerikansk, fransk og svensk 2. kvartals BNP, flash estimater på PMI indeks fra Tyskland og Frankrig – med et tilknyttet estimat på den samlede Eurozone indikator. Det vigtigste nøgletal – bortset fra amerikanske væksttal og Fed møde – bliver nok den tyske Ifo måling der offentliggøres tirsdag. Både PMI og Ifo forventes at "sætte sig" en smule – trukket lidt ned af en stigende euro.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

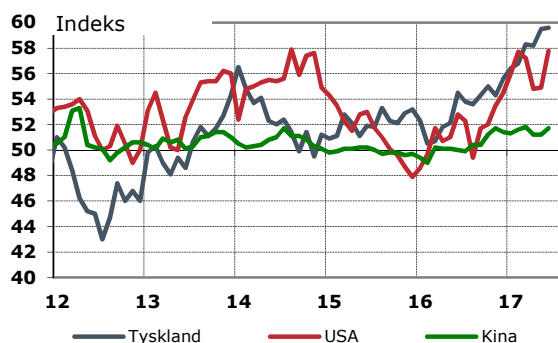
Cheføkonom Jens Nyholm
Tlf. 96 34 40 57
Email jny@sparnord.dk

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

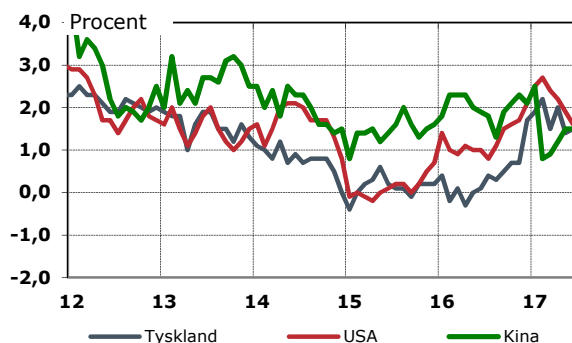
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

| Land | Dag | Begivenhed | Seneste | Spar Nord | Konsensus |
|----------|-----|----------------------|-------------|-------------|-------------|
| Tyskland | Ti. | Ifo barometer (jul.) | 115,1 | 114,9 | 114,9 |
| USA | On. | Fed, rentemøde | 1,00%/1,25% | 1,00%/1,25% | 1,00%/1,25% |
| USA | Fr. | BNP (2. kv.) | 1,4% | - | 2,6% |

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



Draghi padler baglæns ...

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

Den seneste uge var lidt en sløv uge når det gælder nøgletal. Kina bød på en stribe positive overraskelser på vækst, produktion og detailhandel. I Europa var fokus på et lille fald i den tyske Zew indikator der dog holder sig på det højeste niveau siden 2007/2011 og – ikke mindst – rentemøde i ECB. Her virkede ECB chef Mario Draghi relativt "dueagtig" – med fokus på stigende momentum i økonomien, men fortsat lav løn/pris vækst.

Inden rentemødet offentliggjorde ECB den kvartalsvise udlånsundersøgelse af den europæiske banksektor der er en måling af udbud og efterspørgsel efter kredit. Undersøgelsen viste, at bankerne et godt tykke hen ad vejen er ved at være færdige med at af-geare deres balance og nu, i stigende grad, åbner op for flere udlån. Samtidig med, at der efterspørges flere kreditter til både forbrug, investeringer og huskøb. En god indikation på, at det nuværende opsving er blevet mere selv bærende og nu også støttes af stigende kreditter.

ECB fastholder tonen

ECB har længe anerkendt den forbedrede europæiske økonomi og fokuseret på, at opsvinget har bredt sig – både lande- og sektormæssigt – og nu ser stadig mere selv bærende ud. På sidste uges rentemøde blev det også noteret, at udlånsundersøgelserne bekræfter det billede. ECB valgte på mødet at fastholde rente, QE, retorik og guidance ligesom Draghi på det efterfølgende pressemøde holdt en bløde "dueagtige" linje.

ECB valgte – som konsekvens af det fortsat afdæmpede inflationsbillede – at fastholde guidance, men angav for første gang en tidshorizont for diskussionen af pengepolitikken. Indtil i torsdags var det blot rene spekulationer at der ville komme ændringer baseret på en simpel udledning: når ECB har sat udgangen af 2017 som udløb af det aktuelle opkøb på 60 mia. EUR om måneden – så må der i god tid inden da komme en udmelding om hvad der skal ske derefter. Mødet d. 7. september – hvor der er nye estimater for vækst- og inflation – var et godt bud på denne diskussion og det er det stadig!

På pressemødet sagde Draghi, at ECB vil diskutere fremtiden for de pengepolitiske stimuleringer til "efteråret". Det vil sige enten på mødet d. 7. september eller på mødet d. 26. oktober. Dermed vil fokus nu med stor sandsynlighed skifte til den tale han skal holde i USA d. 24. eller 25. august på det pengepolitiske symposium i Jackson Hole, Wyoming.

Det er den sidste mulighed for mere præcist at guide med tidspunktet for nye annonceringer - hvis det da ikke kommer på selve mødet i Jackson Hole! Et sted hvor tidligere amerikanske centralbankchefer før har valgt at annoncere større pengepolitiske ændringer – og hvor Mario

Draghi i øvrigt for første gang åbnede op for QE i Europa tilbage i 2014.

Den kommende uge: PMI, Ifo, CPI, BNP & Fed

Ovenpå en uge med fokus på global pengepolitik byder denne uge på lidt mere af samme skuffe når Fed afholder pengepolitisk møde onsdag. Uden efterfølgende pressemøde vil fokus være på eventuelt ændret retorik i pressemeddelelsen – både om styrken i økonomien/arbejdsmarkedet og i inflationsudsigterne. Mødet og den efterfølgende pressemeddelelse forventes at blive relativ uddramatisk.

Ugen byder endvidere på både "hårde" og "halv-hårde" data når der kommer amerikansk, fransk og svensk 2. kvartals BNP, flash estimater på PMI indeks fra Tyskland og Frankrig – med et tilknyttet estimat på den samlede Eurozone indikator.

Fra Tyskland får vi endvidere en af de vigtigste europæiske ledende indikatorer når Ifo instituttet tirsdag offentliggør den månedlige konjunkturmåling. En måling der følger 7.000 tyske virksomheder indenfor industri, byggeri og detail- og engroshandel. Målingerne for både det tyske PMI og Ifo befinder sig på de højeste niveauer nogensinde og der er ingen god grund til at det ikke skulle holde sig omkring de niveauer. Markedet har en lille bias nedad på tallene og forventer et lille fald i tysk PMI 56,4 til 56,3 og et lille fald i Ifo barometret fra 115,1 til 114,9.

En af grunden til, at der forventes små fald er at euroen er styrket en del de seneste måneder. EUR er steget 10 pct. overfor USD siden årsskiftet. 2,5 pct. alene mellem juni og juli. Målt handelsvægtet er udviklingen noget mere afdæmpet med en stigning på 6 pct. siden nytår og 1,5 pct. siden juni. Det ændrer ikke på, at der er tale om et pres fra valutakursen på konkurrenceevnen – noget som nok ikke vil blive set på med milde øjne i Europa – hvis euroen fortsætter op.

Ugen slutter med tyske inflationsdata der er optakten til de tilsvarende europæiske mandagen efter. Det tyske inflationsindeks vægter knap 30 pct. af det samlede europæiske indeks og da der forventes et fald fra 1,5 pct. til 1,3 pct. vil der – hvis forventningen holder stik – være lagt op til endnu et fald i den europæiske inflation. Det vil, alt andet lige, mindske behovet for en ECB opstramning.

Ugens nøgletal og begivenheder

| Tid | Land | Nøgletal | Seneste | Spar Nord | Konsensus |
|----------------------------|-----------|---|---------------|-----------|---------------|
| Mandag d. 24. juli | | | | | |
| 09:00 | Frankrig | PMI, industri, flb. (jul.) | 54,8 | - | 54,8 |
| 09:00 | Frankrig | PMI, service, flb. (jul.) | 56,9 | - | 56,4 |
| 09:30 | Tyskland | PMI, industri, flb. (jul.) | 59,6 | - | 59,2 |
| 09:30 | Tyskland | PMI, service, flb. (jul.) | 54,0 | - | 54,3 |
| 10:00 | Eurozonen | PMI, industri, flb. (jul.) | 57,4 | - | 57,2 |
| 10:00 | Eurozonen | PMI, service, flb. (jul.) | 55,4 | - | 55,5 |
| 10:00 | Eurozonen | PMI, sammensat (jul.) | 56,3 | - | 56,2 |
| 15:45 | USA | PMI, industri, flb. (jul.) | 52,0 | - | 52,1 |
| 15:45 | USA | PMI, service, flb. (jul.) | 54,2 | - | - |
| 16:00 | USA | Salg af eksisterende boliger (jun.) | 5,62 mio | - | 5,56 mio. |
| Tirsdag d. 25. juli | | | | | |
| 08:45 | Frankrig | Erhvervstillid (jul.) | 106 | - | 106 |
| 08:45 | Frankrig | PPI (jun.) | -0,6% (2,1%) | - | - |
| 10:00 | Tyskland | IFO forretningsklima (jul.) | 115,1 | - | 114,9 |
| 10:00 | Tyskland | IFO forventninger (jul.) | 106,8 | - | 106,5 |
| 10:00 | Tyskland | IFO nuværende situation (jul.) | 124,1 | - | 123,8 |
| 10:00 | Italien | Industriordrer (maj) | -0,7% (-2,2%) | - | - |
| 15:00 | USA | FHFA boligprisindeks (maj) | 0,7% | - | 0,5% |
| 16:00 | USA | Forbrugertillid, conf. board (jul.) | 118,9 | - | 116,0 |
| 16:00 | USA | Richmond Fed industriaktivitet (jul.) | 7 | - | 7 |
| Onsdag d. 26. juli | | | | | |
| 09:00 | Danmark | Detailsalg (jun.) | 0,1% (1,6%) | 0,3% | - |
| 10:30 | England | BNP (2. kvrt.) | 0,2% (2,0%) | - | 0,3% (1,7%) |
| 16:00 | USA | Salg af nye boliger (jun.) | 610.000 | - | 615.000 |
| 20:00 | USA | Rentemøde, fed funds rente | 1,00% / 1,25% | - | 1,00% / 1,25% |
| Torsdag d. 27. juli | | | | | |
| 08:00 | Tyskland | GfK forbrugertillid (aug.) | 10,6 | - | 10,6 |
| 10:00 | Eurozonen | Pengemængde, M3 (jun.) | (5,0%) | - | (5,0%) |
| 14:30 | USA | Ordre, kernekapitalsgoder (jun.) | 0,3% | - | 0,4% |
| 14:30 | USA | Nytilmeldte ledige (uge 29) | 233.000 | - | - |
| 14:30 | USA | Handelsbalance (jun.) | -66,3 mia. | - | -65,0 mia. |
| 14:30 | USA | Engrosagre (jun.) | 0,4% | - | - |
| 14:30 | USA | Ordre, varige goder (jun.) | -0,8% | - | 2,7% |
| 14:30 | USA | Kernekapitalgoder, flb. (jun.) | 0,2% | - | 0,4% |
| Fredag d. 28. juli | | | | | |
| 01:30 | Japan | Kerneinflation, CPI (jun.) | (0,0%) | - | (-0,1%) |
| 01:50 | Japan | Detailsalg (jun.) | -1,6% | - | 0,5% (2,3%) |
| 07:30 | Frankrig | BNP (2. kvrt.) | 0,5% (1,1%) | - | 0,5% (1,6%) |
| 08:00 | Norge | Detailsalg (jun.) | 1,3% | - | - |
| 08:45 | Frankrig | Inflation, HICP, flb. (jul.) | 0,0% (0,8%) | - | -0,3% (0,9%) |
| 08:45 | Frankrig | Privatforbrug (jun.) | 1,0% (1,3%) | - | - |
| 09:30 | Sverige | BNP (2. kvrt.) | 0,4% (2,2%) | - | 0,9% |
| 09:30 | Sverige | Detailsalg (jun.) | 0,4% (2,4%) | - | - |
| 11:00 | Eurozonen | Erhvervstillid (jul.) | 1,15 | - | 1,18 |
| 14:00 | Tyskland | Inflation, HICP, flb. (jul.) | 0,2% (1,5%) | - | 0,2% (1,3%) |
| 14:30 | USA | Lønøkonomier (2. kvrt.) | 0,8% | - | 0,6% |
| 14:30 | USA | BNP, annualiseret (2. kvrt.) | 1,4% | - | 2,5% |
| 14:30 | USA | Privatforbrug (2. kvrt.) | 1,1% | - | 2,9% |
| 14:30 | USA | Kerne PCE (2. kvrt.) | 2,0% | - | - |
| 16:00 | USA | UoM forbrugertillid (jul.) | 93,1 | - | 93,0 |
| 16:00 | USA | UoM 5-10-årige inflationsforv. (jul.) | 2,7% | - | - |
| 19:20 | USA | Fed's Kashkari taler ved Townhall Event | - | - | - |
| I løbet af ugen | | | | | |
| 24-28 | Tyskland | Importpriser (jun.) | -1,0% (4,1%) | - | - |
| 28-03 | Tyskland | Detailsalg (jun.) | 0,5% (4,8%) | - | 0,2% (2,4%) |

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

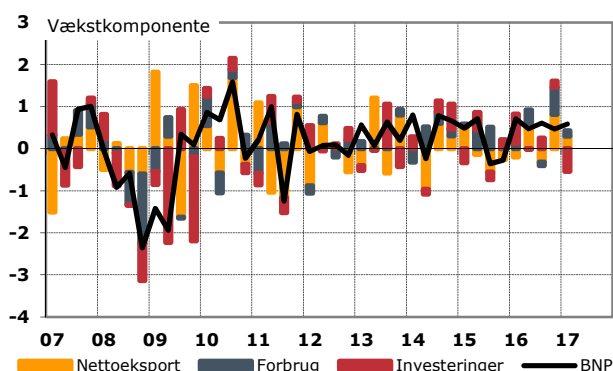
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

| Vækst, BNP procent å-å (pr. 30. juni 2017) | | | |
|--|-------|-----------|-----------|
| | 2016 | 2017 | 2018 |
| Danmark | 1,7 | 1,8 (1,6) | 1,7 (1,7) |
| Eurozonen | 1,8 | 1,9 (1,9) | 1,8 (1,7) |
| Tyskland | 1,9 | 1,9 (1,8) | 1,9 (1,7) |
| USA | 1,6 | 2,0 (2,2) | (2,3) |
| Kina | (6,7) | (6,6) | (6,3) |
| Japan | 1,0 | 1,2 (1,3) | 1,2 (1,0) |
| England | 1,8 | 1,5 (1,6) | 1,2 (1,3) |
| Sverige | 3,0 | 2,6 (2,6) | 2,2 (2,3) |
| Norge | 1,1 | 1,5 (1,6) | 1,7 (1,9) |
| Schweiz | 1,3 | 1,6 (1,4) | 1,7 (1,7) |

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 |
|------------|---------|-----------|-----------|------|-------|---------|-------|---------|
| 21-07-2017 | -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 | -0,30 | 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 (Reporente) | -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 | 1.637,2 |
| USA | Fed Funds | +25 bp. | 14. juni 2017 | 1,00% - 1,25% |
| Japan | Deposit rente | -10 bp. | 29. januar 2016 | -0,10% |
| | 10 årig rentetarget | - | 21. september 2016 | 0,0% |
| 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

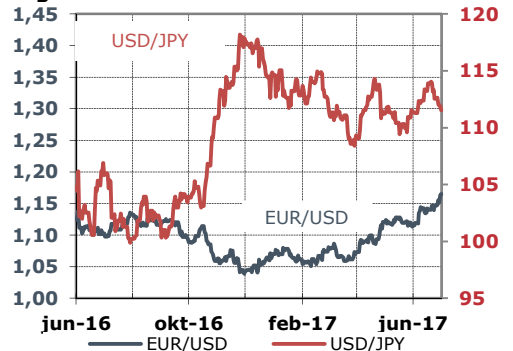
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

| | 21-07-2017 | 1 mdr. | 3 mdr. | 12 mdr. |
|---------|------------|--------|--------|---------|
| EUR/DKK | 743,70 | 744 | 744 | 745 |
| USD/DKK | 638,52 | 6,50 ↓ | 6,60 | 6,65 |
| JPY/DKK | 5,72 | 5,85 ↓ | 6,10 ↓ | 6,20 |
| GBP/DKK | 830,52 | 840 ↓ | 850 ↓ | 860 |
| SEK/DKK | 77,31 | 78 | 78 | 82 |
| NOK/DKK | 79,53 | 79 | 79 | 82 |
| EUR/USD | 116,47 | 114 ↑ | 113 | 112 |
| USD/JPY | 111,55 | 111 ↑ | 108 | 107 |
| EUR/JPY | 129,92 | 127 ↑ | 122 ↑ | 120 |

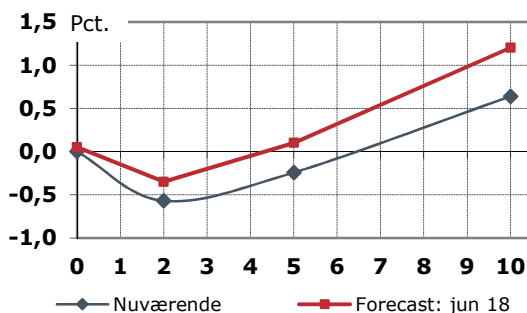
Figur 1: Valutakurser



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 | |
| 21-juli-17 | -0,57 | -0,24 | 0,64 | 21-juli-17 | -0,25 | 0,03 | 0,47 | 1,14 |
| sep 17 | -0,55 | -0,15 | 0,65 | sep 17 | -0,25 | 0,05 | 0,45 | 1,10 |
| dec 17 | -0,50 | -0,10 | 0,75 | dec 17 | -0,20 | 0,10 | 0,50 | 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 (NB: Sidst opdateret fredag d. 7. juli 2017)

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

NB: Sidst opdateret fredag d. 7. juli 2017

Forventninger pr. 16. juni 2017

| | F1-rente | 2'47 m/afdrag | Kommentar |
|-------------------|----------|---------------|--|
| 07-07-2017 | - | 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 | <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 |

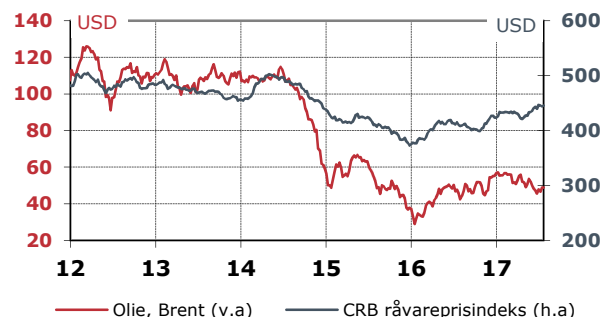
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

Råvarer

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

| Råvarer (USD) | Indeks 21-07-2017 | Afkast, 3 mdr. (pct) | Afkast 12 mdr. (pct.) |
|---------------|----------------------|-------------------------|--------------------------|
| | | | |
| Guld | 1247,3 | -2,9 | -6,3 |
| Kobber | 5958,5 | 6,0 | 20,0 |
| Aluminium | 1917,0 | -1,3 | 18,0 |
| CRB indeks | 445,4 | 5,8 | 8,2 |

Figur 1: Råvarer



Kreditobligationer

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

| Kreditobligationer | 21-07-2017 | Ændring 3 mdr. (bp) | Ændring 12 mdr. (bp) |
|----------------------|------------|------------------------|-------------------------|
| | | | |
| Itraxx Crossover, HY | 234 | -57 | -81 |
| Moody's AAA, USA | 3,75 | -8 | 31 |
| Moody's BAA, USA | 4,35 | -12 | 9 |
| Moody's gns, USA | 3,97 | -9 | 25 |

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 | 16,29% | 0,8% | 5,2% | 19,0% |
| OMX S30 | 8,61% | -2,7% | 19,2% | 12,9% |
| OBX | 7,02% | 2,0% | 18,0% | 10,9% |
| HEX25 | 13,33% | -1,6% | 24,1% | 21,4% |
| DAX | 8,42% | -1,5% | 22,7% | 13,4% |
| MSCI Europe | 7,78% | -0,1% | 15,2% | 8,6% |
| S&P 500 | 11,71% | 1,1% | 16,2% | 15,1% |
| Nikkei | 6,37% | 0,2% | 23,0% | 20,5% |
| Hang Seng | 24,71% | 1,5% | 26,6% | 10,3% |

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 valutaterminforretninger 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, 21. juli 2017, 13:49