

MARKEDS- INFORMATION

DE NÆSTE UGERS OVERSKRIFTER

- CHF fortsætter den faldende tendens. Det er den generelt stærke udvikling i EUR i valutamarkedet, der svækker CHF. Markedet venter, at svækkelsen fortsætter, så længe EUR holder sig stærk.
- Blandt de tal, der kommer fra USA de næste uger, er det først og fremmest tal for inflationen, markedet har rettet sin opmærksomhed på. Herudover er der bl.a. også nye tal for boligmarkedet og detailsalget.
- I Eurozonen er det tal for handels- og betalingsbalancen, markedet holder øje med. Desuden er der bl.a. tal for erhvervstilliden og væksten i 2. kvartal i løbet af de næste uger. For Danmarks vedkommende er det bl.a. tal for arbejdsløsheden og forbrugerpriser, der er på programmet.
- Udover de nævnte tal offentliggøres referater i denne uge fra både FEDs og ECBs seneste møder. Der ventes ikke meget nyt i forhold til det, der allerede er kendt fra møderne.

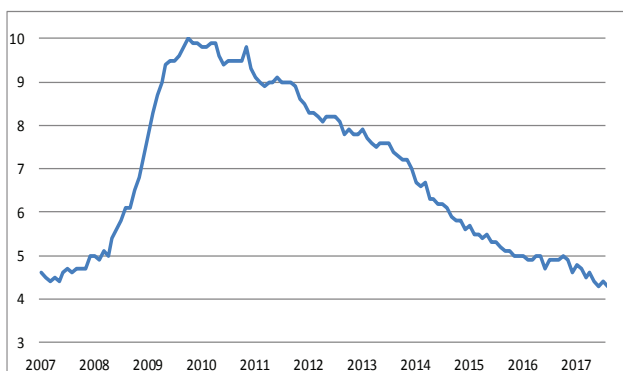
AKTUELT

LEDIGHEDEN FALDER UDEN STIGENDE INFLATION

Den amerikanske arbejdsløshed er generelt set faldet siden højdepunktet i 2009, og i takt med, at ledigheden er faldet ned mod "den naturlige ledighed", hvor lønningerne begynder at stige, har markedet været mere opmærksom på denne sammenhæng. Ser man på den nuværende amerikanske ledighed på 4,4%, som er lavere end FEDs estimat for den naturlige ledighed, burde lønningerne begynde at stige og dermed medføre en stigende inflation efterfølgende. Det benævnes ofte i markedet som "Phillips kurven". Det er et af de pejlemærker, FED anvender i deres vurdering af tidspunktet for renteændringer. Problemet for FED er, at kurven ikke helt har opført sig som i tidligere opsving, og det er med til at vanskeliggøre FEDs beslutningsproces om renten. Flere analytikere mener, at FED er bagud, da lønstignin-

gerne meget hurtigt kan stige markant og dermed kan få FED til at være nødsaget til at hæve renten flere gange hurtigt efter hinanden, hvilket kan skabe unødvendig uro i markedet. Markedet venter, at ledigheden vil fortsætte med at falde i år og til næste år, og dermed vil lønstigningerne på et tidspunkt slå igennem. Det taler for, at FED fortsat vil hæve renten gradvist de nærmeste 18 måneder for at være foran. For ECB er det lidt anderledes. Her er ledigheden stadig 9,1% i Eurozonen og lønstigningerne fortsat lave. Der ventes en faldende ledighed fremadrettet, da den økonomiske vækst ser positiv ud. Umiddelbart ventes det ikke at påvirke lønstigningstaksten, da potentialet for at lave arbejdsmarkedsreformer i Eurozonen er stort. Derfor ser markedet først en risiko for kraftige lønstigninger, hvis ledigheden rammer 5%. Det medfører, at ECBs forsigtige rentepolitik fortsætter.

LEDIGHEDEN I USA

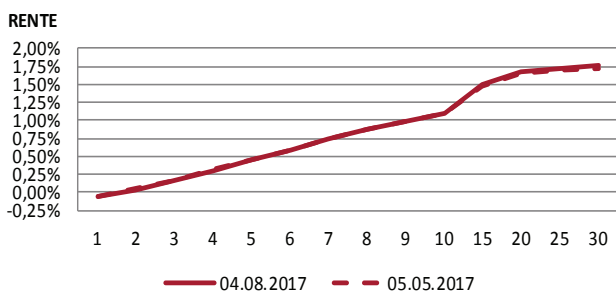


Udviklingen i den amerikanske ledighed frem til juli 2017.

Kilde: Bureau of Labor Statistics

- Tal for beskæftigelsen i USA i juli viste, at der blev skabt 209.000 nye job, hvilket er mere end ventet. Ledigheden faldt til 4,3% fra 4,4%.
- Lønningerne holder sig stadig i ro på trods af den faldende ledighed. I juli var lønnen steget med 2,5% i forhold til juli 2016. Lønstigningen har ligget på 2,5% gennem længere tid.
- Markedet ventes at have et godt øje til udviklingen i ledigheden og inflationen frem til det næste møde i FED den 20. september.
- Udover ledigheden er tal for væksten også vigtige for FEDs vurdering af amerikansk økonomi. Flere analytikere vurderer, at præsident Trumps økonomiske tiltag ikke løfter økonomien som ventet. Væksten i 2. kvartal viste i første omgang 2,6% på årsbasis i forhold til forventningen på 2,7%. I 1. kvartal var væksten på 1,2% på årsbasis.

AKTUELLE RENTEKURVER I DKK



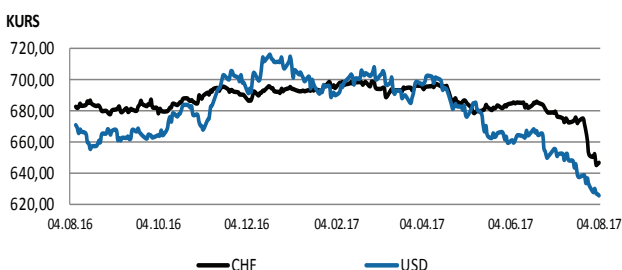
Forudsætninger: Swaprenter og daglige observationer.

Kilde: Bloomberg og markedsdeltagere.

KOMMENTAR

- Markedet forventer stort set uændrede renter i den korte ende af markedet, men de lange renter ventes at fortsætte den stigning, der er set den sidste tid. Markedet forventer ikke renteforhøjelser fra ECB og dermed heller ikke fra Nationalbanken før tidligst i slutningen af 2018. En forhøjelse fra ECB ventes først at komme længe efter, at ECB har afviklet deres opkøbsprogram. Programmet løber til ultimo 2017 med månedlige opkøb for op til EUR 60 mia. Markedet venter, at ECB vil forlænge programmet til medio 2018. Dermed er det sandsynligt, at den første renteforhøjelse fra ECB tidligst kommer om 18 måneder. Markedet venter, at ECB vil informere om dette på mødet i september, alternativt først til oktober.

VALUTAKURSER



Forudsætninger: Ugentlige observationer.

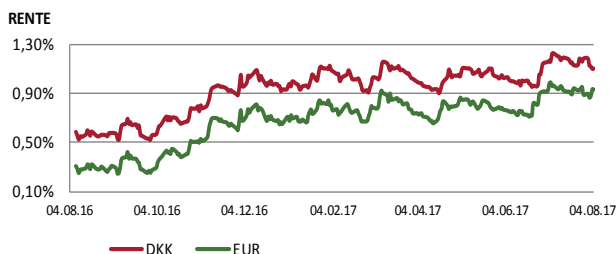
Kilde: Danmarks Nationalbank.

VALUTAKURSER

	EUR	USD	CHF
Valutakurs mod DKK	743,88	630,06	647,74

- DKK har bevæget sig lidt væk fra Nationalbankens hidtidige salgspunkt på 743,50. Der er ikke interverneret fra Nationalbanken i adskillige måneder, og DKK ventes fortsat stabil.
- USD stabiliseret den seneste uge, men stadig med en lidt svag undertone. FEDs mulige udsættelse af renteforhøjelsen til 1. kvartal 2018 er medvirkende hertil. Herudover er de manglende politiske initiativer fra Trump med til at holde USD svag.
- CHF svækket mod EUR. Den schweiziske Nationalbank vil ikke som andre centralbanker afvikle stimuli til markedet. Derfor er CHF ikke længere så attraktiv i porteføljen hos investorerne.

SWAPRENTER



Forudsætninger: 10-årige swaprenter.

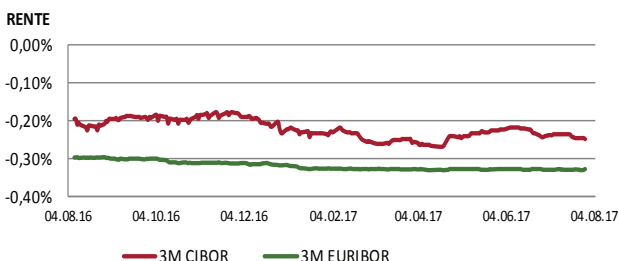
Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

VEJLEDENDE SWAPRENTER - STÅENDE LÅN

	Periode	Valuta	Rente p.a.
Swap mod 6M Cibur	5 år	DKK	0,47%
Swap mod 6M Cibur	10 år	DKK	1,13%
Swap mod 6M Cibur	20 år	DKK	1,70%
Swap mod 6M Cibur	25 år	DKK	1,76 %

- De lange renter er faldet den seneste uge. Det er primært en reaktion på faldende amerikanske lange renter efter en række lidt skuffende nøgletal i USA. Analytikere ser også stigningen som en reaktion på den styrkede EUR i valutamarkedet. Det kan få en negativ effekt på inflationen i Eurozonen, og medvirke til at renterne falder.

KORTE PENGEMARKEDSRENTER



Forudsætninger: CIBOR og Euribor satser.

Kilde: Finans Danmark.

PENGEMARKEDSRENTER

	Periode	Valuta	Rente p.a.
Cibur	3 m	DKK	-0,25%
Euribor	3 m	EUR	-0,37%

- De korte pengemarkedsrenter i EUR er forblevet stabile efter ECB-chef Draghis seneste udtalelser. Markedet venter stadig en annoncering fra ECB om ændring af deres opkøb af obligationer i markedet på centralbankernes konference i Jackson Hole til august eller på ECBs møde i september eller oktober. De korte danske renter fortsætter på det lave niveau, og der ventes ingen ændring de nærmeste måneder.

Ovenstående markedsvurdering er udarbejdet af KommuneKredit på grundlag af kildemateriale fra de største danske banker og væsentlige udenlandske banker. Markedsvurderingens informationer og anbefalinger træder ikke i stedet for læserens udøvelse af eget skøn over, hvordan der skal disponeres. Kommentarerne er udtryk for en konsensusholdning ud fra det anvendte kildemateriale.

Kildematerialet er af KommuneKredit vurderet til at være troværdigt og indholdt korrekt og retvisende. KommuneKredit påtager sig ikke noget ansvar for kildematerialets nøjagtighed og fuldkommenhed. KommuneKredit påtager sig heller ikke noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.