

Sparekassen Kronjyllands

INVESTERINGS[🌐] MAGASIN

NR. 01 | JULI 2017



Læs blandt andet:

**Ledigheden brager ned i Europa.
Der er dækket op til højere renter**

Fortsætter de gode takter på aktiemarkedet?

Boligejere kan tjene penge på stigende renter

Dollaren taber terræn til euroen. Stopper det?





Anders Høyer

Cheføkonom i Sparekassen Kronjylland

Velkommen til vores nye investeringsmagasin

Det er med stolthed, at jeg byder dig velkommen til første nummer af Sparekassen Kronjyllands Investeringsmagasin. Magasinet vil indeholde analyser af det mest aktuelle fra den makroøkonomiske front, herunder rente- og valutaudviklingen. Aktiemarkedet vil selvfølgelig også spille en betydelig rolle, og derudover vil der være historier, som omhandler relevante formuevinkler. I dette nummer finder du en forklaring af de nye boligskatter.

Siden finanskrisen startede i 2008 og frem til efteråret 2016 har renterne i Danmark og Europa grundlæggende kun bevæget sig én vej, ned, ned og ned. I 2017 har vi derimod oplevet svagt stigende renter i Europa, specielt de seneste uger. Det skyldes, at europæisk økonomi for alvor er kommet i omdrejninger, og man nu kan se begyndelsen på enden af rentefesten. Udviklingen i europæisk økonomi er altafgørende for renteniveauet i Danmark. Det skyldes, at Folketinget har valgt at fastlåse den danske krone overfor euroen.

Får vi ret i, at renterne skal yderligere op, giver det boligejere nogle gyldne muligheder for at hævle en ordentlig luns af restgælden, mens investorer i obligationer skal være ekstra opmærksomme. Vores analyser viser også, at bestemte aktier klarer sig bedre i perioder med stigende renter. Begge emner kan du læse mere om her i magasinet.

Ser vi over Atlanten til USA, hævede den amerikanske centralbank, Fed, 14. juni renten for fjerde gang siden krisen, til intervallet 1-1,25 procent. Fed lægger nu op til anden etape af normalisering- en pengepolitikken ved at mindske deres balance. Denne afmedicinering kan potentielt udgøre en risiko for markedet, men læs mere om hvorfor vi umiddelbart er mindre bekymrede.

En vigtig lære fra rentestigningerne i USA er, at det lave renteniveau, vi har i Europa, højst sandsynligt også lever på lånt tid. Konjunkturudviklingen i Europa har (traditionen tro) været bagefter den i USA, men de seneste par år er det lysnet meget i Europa.

God læselyst.

Anders Høyer

Ansvarshavende redaktør

Velkommen til vores nye investeringsmagasin..... 2

MAKRO

Europa: Vi kan nu se begyndelsen på slutningen af rentefesten..... 4

USA: "Lige så kedeligt som at se maling tørre"..... 6

Renteprognose..... 6

Vigtigste begivenheder for markedet: Hvilke konsekvenser får de?.....7

AKTIER

Aktiekolumne: Europa fører over USA – set med danske investorbriller 8

Aktieregioner 9

European Select Portfolio:
Sparekassens europæiske aktieportefølje slår markedet10

Markedsoverblik – status for første halvår.....11

Tid til at købe de billige europæiske valueaktier?..... 12

Faktorinvestering som investeringsstrategi..... 13

VALUTA

Kursen er ikke top dollar14

Valutaprognose 15

SparKron Invest16

FOR BOLIGEJERE

Boligejere kan tjene penge på stigende renter..... 17

Det betyder de nye boligskatter18

Dataarbejde er afsluttet 14. juni 2017.

Dette materiale er udarbejdet til Sparekassen Kronjyllands kunder. Materialet er udarbejdet på grundlag af offentligt tilgængeligt materiale. Sparekassen vurderer, at kilderne er pålidelige, men Sparekassen garanterer ikke for, at oplysningerne er nøjagtige eller fuldstændige. Vurderingerne i materialet er udtryk for Sparekassens bedste skøn per den anførte dato, ud fra de forventninger Sparekassen har til det fremtidige marked.

Materialet kan ikke i sig selv danne baggrund for investeringsbeslutninger, og Sparekassen påtager sig intet ansvar for de eventu-

elle dispositioner, der måtte blive foretaget på baggrund af materialet. Sparekassen og andre selskaber i koncernen kan have dispositioner i værdipapirer angivet i materialet, og Sparekassen kan modtage formidlings- og beholdningsprovision fra udstedere af værdipapirer angivet i materialet.

Investeringsprodukter er mærket med grøn, gul eller rød i henhold til Finanstilsynets krav om risikomærkning. Materialet må ikke offentliggøres eller videreformidles uden Sparekassens udtrykkelige samtykke.

EUROPA:

Vi kan nu se begyndelsen på slutningen af rentefesten

Af Anders Høyer, cheføkonom



De seneste år er den europæiske økonomi for alvor kommet i gear. Optimismen hos både forbrugere og virksomheder er ikke set højere i et årti, og den økonomiske vækst har de sidste par år været knap 2 procent. Der er fremgang i næsten alle eurolande, og antallet af brancher med vækst er på samme niveau som før krisen. Det løfter beskæftigelsen, som stiger med cirka 1,5 procent om året.

Det har medført et markant fald i ledigheden, som nu er på niveau med 2004. Spanien oplever for tiden det største fald. Over det seneste år er der blevet 630.000 færre arbejdsløse spaniere – flere end i USA, hvor der vel at mærke bor knap 8 gange så mange mennesker. Ledigheden er nu kommet ned på niveauer, hvor Den Europæiske Centralbank, ECB, normalt ville have sat renten højere, jf. figur 1.

ECB fastsætter ikke renten efter ledigheden, men inflationen. Årsagen til, at renten fra ECB historisk har fulgt udviklingen i ledigheden er, at ledigheden over tid er afgørende for inflationen. Europæisk økonomi blev på kort tid ramt af to alvorlige kriser. Først ramte finanskrisen i 2008, og da man var ved at genfinde fodfæstet, ramte gældskrisen i 2011. Kriserne medførte kraftigt stigende ledighed i de fleste europæiske lande. Når virksomhederne har nemmere ved at skaffe arbejdskraft, bliver lønudviklingen lavere, specielt når krisen er langstrakt. Samtidig har store dele af virksomhedernes produktionskapacitet stået ubenyttet hen.

Begge faktorer har medvirket til at holde inflationen nede, men gradvist er det ved at vende. I takt med stigende aktivitet udnytter virksomhederne en større del af produktionskapaciteten. Den kraftigt forbedrede situation på arbejdsmarkedet vil over tid gradvist løfte lønningerne. Lønveksten er for eksempel højest i Tyskland, hvor lønmodtagerne også har nemmest ved at finde et nyt arbejde.

Svagt stigende inflation – lægger op til højere renter

De seneste måneder har budt på svage stigninger i inflationen eksklusive



Figur 1. Ledighed og rente i euroområdet

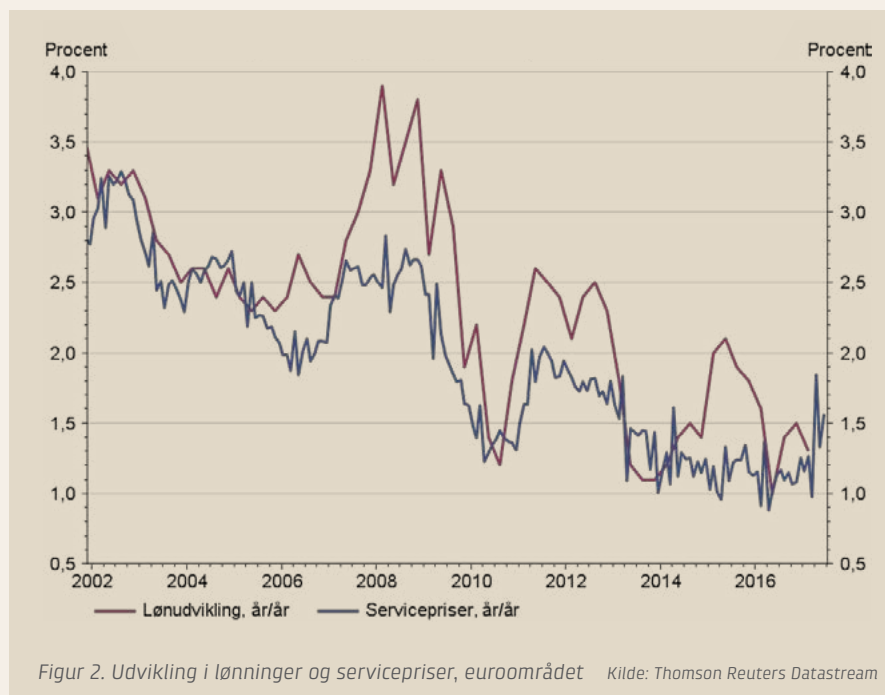
Kilde: Thomson Reuters Datastream

energi og fødevarer. Det er specielt servicepriserne, der trækker op i inflationen, jf. figur 2. Priserne på serviceydelser udgør 63 procent af forbrugerprisindekset. Lønningerne udgør en betydelig del af omkostningerne i servicesektoren, og derfor betyder udviklingen heri også meget for inflationen. ECB har på det seneste også markant nedtonet deres vurdering af risikoen for deciderede faldende priser.

De bedre økonomiske nøgletal for Europa og udmeldinger fra ECB's centralbankchef, Draghi, har løftet forventningerne til, at ECB snart vil ændre pengepolitik. Det har de seneste uger løftet de lange renter (for eksempel 30-årige fastforrentede realkreditlån). Markedet venter, at ECB i andet halvår vil melde ud, at de fra starten af 2018 vil begynde at udfase de månedlige opkøb af obligationer. Det har siden starten af året været vores forventning, derfor venter vi også stigende lange renter, jf. renteprognose på næste side.

“De træder ikke på bremsen, men stopper blot med at træde hårdere på speederen.”

Da den amerikanske centralbank kom med en lignende udmelding, steg de lange renter i USA. En lignende, men



mindre effekt venter vi også at se i Europa. Første rentestigning fra ECB vurderer vi, vil komme om knapt et år. Det er vigtigt at huske, at selvom ECB vælger at udfase sit månedlige opkøbsprogram, er pengepolitikken fortsat meget lempelig. De træder ikke på bremsen, men stopper blot med at træde hårdere på speederen.

Opsvinget forsætter i et pænt gear
Vores forventninger er baseret på, at styrken i opsvinget fortsætter. De seneste indikatorer peger på, at væk-

sten hen over sommeren har været på over to procent. Det er fortsat på linje med vores skøn for resten af 2017 og 2018. Hermed er vi fortsat svagt mere positive end markedet. Gode makrotal – og specielt overraskende gode for det finansielle marked – vil understøtte aktiemarkedet. Stigende aktivitet vil sænke ledigheden yderligere. Vi venter ned i nærheden af 8½ procent om et år.

Siden finanskrisen har lønvæksten været meget træg i Europa, og euroen er faldet. Det har forbedret Europas konkurrenceevne markant, hvorved eksporten nyder ekstra godt af den tiltagende globale vækst, som Den Internationale Valutafond, IMF, venter. Det smitter af på den indenlandske økonomi, som i forvejen understøttes af blandt andet de meget lave renter, bedring på boligmarkedet, høj forbrugertillid og stigende beskæftigelse. Vores egen model viser også, at væksten i den indenlandske efterspørgsel fortsætter med at stige med 1,9 procent om året, som minimum resten af 2017, jf. figur 3.

De ubalancer, der skabte gældskrisen i Europa i 2011 har i høj grad allerede ramt økonomien. Landenes borgere lever slet ikke over evne på samme måde som tidligere. Hermed er risikoen for nye kriser mindre.



Figur 3. Halvårlig vækst i indenlandsk efterspørgsel

Kilde: Thomson Reuters Datastream

"Lige så kedeligt som at se maling tørre"

Af Anders Høyer, cheføkonom



Den økonomiske fremgang er fortsat i første halvår i USA. Der er dækket op til anden etape af normaliseringen af pengepolitikken.

Der er nu taget hul på det ottende år i træk med en vækst lige over to procent. Det har bragt arbejdsløsheden ned på 4,4 procent. Det er tæt på det naturlige niveau. Det har skabt forventninger om, at Den amerikanske centralbank, Fed, vil starte på anden etape af sin plan om at få normaliseret pengepolitikken.

Da finanskrisen ramte, valgte Fed at sætte renten ned i nærheden af nul, og samtidig lod de seddelpressen køre ved at opkøbe bunker af obligationer. Formålet var at hjælpe økonomien i gang. Missionen må siges at være lykkedes. Derfor hævede Fed renten (den rente, som banker låner til hos centralbanken) i juni for anden gang i år, og for fjerde gang siden krisen, til intervallet 1-1,25 procent. Centralbanken lagde også op til at starte på anden etape ved at begynde at nedbringe beholdningen af obligationer på et senere ukendt tidspunkt. Der er lagt op til at lade obligationer for 10 milliarder dollars løbe ud om måneden, stigende til 40 milliarder dollars på et år, hvis alt går godt. Det kan potentielt blive vedtaget i fjerde kvartal i år.

På mange måder vil det være et nyt eksperiment, da man ikke har prøvet det tidligere. Det kan derfor potentielt skabe usikkerhed på de finansielle markeder. Modsat er der en lang række argumenter for, at det kommer til at forløbe stille og roligt. Lederen af Fed, Janet Yellen, sagde om betydningen for de finansielle markeder, "It will be like watching paint dry", altså at det vil

blive ligeså spændende som at se maling tørre. Umiddelbart deler vi på mange måder Yellens vurdering, selvom vi anerkender risikoen.

Hvorfor denne optimisme? Vigtigst af alt, så vil det foregå langsomt, Fed vil opretholde en betydelig balance, og nedbringelsen vil afhænge af, hvordan det går med økonomien. I forvejen har balancen været faldende som andel af BNP de seneste par år uden, at det har skabt ballade. Det svarer faktisk til, at balancen er nedbragt med 390 milliarder dollars over to år.

I takt med at Fed opkøbte obligationer, øgede bankerne også deres indestående hos nationalbanken, da der jo ikke er skabt flere finansielle aktiver, de kunne købe. Dette indskud vil falde i takt med, at Fed nedbringer deres aktiver. Det vil sige, at der vil stadig være markant overskud af likviditet. Derfor er det også noget sludder, når nogle analytikere (heldigvis få) siger, at den samlede mængde penge i systemet vil begynde at falde, når både ECB og Fed ændrer pengepolitik. Specielt også fordi økonomien (igennem bankerne og deres kunder) selv skaber penge. Problemet

under finanskrisen var, at denne effekt var lammet og derfor krævede kunstigt åndedræt.

Når det er sagt, venter vi, at udfasningen gradvist vil løfte de lange renter. Beregninger fra Fed indikerer en effekt svarende til cirka 0,25 procentpoint over to år for den 10-årige amerikanske statsobligation.

Flere rentestigninger fra Fed

Det, der potentielt kan få større betydning for renterne, er Feds fortsatte normalisering af renterne. Fed venter selv, at centralbankrenten stiger til et sted omkring 2,75 procent i 2019 fra det nuværende interval 1-1,25 procent. Det er mere, end hvad markedet forventer. I lyset af udviklingen på arbejdsmarkedet i USA er vi mere på linje med Fed end markedet. Isoleret kan rentestigninger være skidt for aktiemarkedet. Men kommer de på grund af økonomisk fremgang vil aktiekurserne blive understøttet af stigende indtjening hos virksomhederne og større risikoappetit hos husholdningerne. Både i midt 90'erne og 00'erne fortsatte aktierne op selvom Fed hævede renterne.

RENTEPROGNOSE

	Aktuel 14. juli 2017	+3 m	+12 m
Cibor 3M	-0,24 %	-0,25 %	-0,10 %
Statsobligation, 2-årig løbetid	-0,60 %	-0,50 %	-0,25 %
Statsobligation, 10-årig løbetid	0,70 %	0,80 %	1,05 %
Boliglån			
F-kort	-0,29 %	-0,25 %	-0,1 %
F5	0,35 %	0,45 %	0,70 %
Fastrente 30-årig	2,19 %	2,50 %	2,80 %
Kurs på 30-årig fastrente 2 % m. afdrag	97,60	94,10	90,80

Der er tale om effektive renter på obligationerne. Ved realkreditobligationer er der taget højde for kursskæring

VIGTIGSTE BEGIVENHEDER FOR MARKEDET:

Hvilke konsekvenser får de?

CENTRALBANKER

ECB udmelder udfasning af månedlige opkøb



Vi venter, at det vil løfte de lange renter, som det skete i USA tilbage i 2013. Euroen vil stige. På helt kort sigt kan der være risiko for mindre fald i aktierne.

Fed hæver renten



Hvis Fed i løbet af de næste par år hæver renten flere gange, end det er ventet i markedet, vil det løfte dollaren. Tjek aktiekurserne i forhold til konsekvenser for aktier.

Fed begynder at nedbringe balancen



Det kan give uro på markederne, men vi vurderer denne risiko til at være lav. Det skyldes, at Fed vil gøre det meget gradvist. Det vil give svage stigninger i de lange renter i USA. I ugen, hvor det udmeldes, er der størst risiko for fald i aktiekurserne.

POLITISKE BEGIVENHEDER

Trump indfører toldmure



Det mest nærliggende er, at USA indfører importtold på stål. Det vil i høj grad ramme europæisk stålproduktion. EU har meldt ud, at de i så fald vil de indføre told på nogle fødevarer og bourbon. Konsekvensen for aktier og renter afhænger af, hvor meget handelskrigen udvikler sig. En stor handelskrig vil ramme visse aktier og sektorer hårdt og få renterne til at falde.

Skattereform i USA



Hvis skattereformen indeholder reelle lempelser vil både aktier, renter og dollar stige. Det skyldes, at forventningerne til væksten stiger. Da ledigheden i USA er lav, vil det løfte inflationen, og derfor venter vi, at Fed vil reagere ved at hæve renten.

Valg i Italien



Senest til maj 2018 skal der være valg i Italien. Det er fortsat et flertal, der støtter medlemskabet af euroen, men italienerne er de mindst euro-glade i euroområdet. Det forholdsvis nye parti, Den Femstjernede Bevægelse, går ind for at få en afstemning om Italiens euromedlemskab. De ligger i meningsmålingerne på en delt førsteplads med det socialdemokratiske regeringsparti. Træder Italien ud af euroen, vil hele EU-fundamentet ryste. Vi vurderer der er lav sandsynlighed for dette.

VIGTIGE ØKONOMISKE NØGLETAL

Inflationstal fra Europa



For tiden det vigtigste nøgletal for de finansielle markeder i Europa. Der er specielt fokus på kerneinflationen, altså inflationen eksklusive energi og fødevarer. Den er nu på 1,1 procent efter en svag stigning de seneste måneder. Stigende inflation løfter forventningerne om fremtidige rentestigninger og udfasning af ECB's månedlige obligationsopkøb. Højere inflation hæver derfor renter og euroen.

Beskæftigelsesrapport fra USA



Gode beskæftigelsestal løfter aktierne og potentielt også renterne. Specielt hvis rapporten indikerer stigende lønninger.

Erhvervstillid fra Kina



Udviklingen i Kina følges med særlig stor interesse for markedet. Den private gæld er steget med, hvad der svarer til ca. 150 procent af BNP siden finanskrisen. Det har øget frygten for, om udviklingen er holdbar. Derfor følges, specielt uafhængige indikatorer for udviklingen i økonomien med ekstra opmærksomhed.

Europa fører over USA – set med danske investorbriller



Af Peter Haarup, aktiechef

For en europæisk investor fører Europa over USA. Vi venter, det fortsætter i det andet halvår.

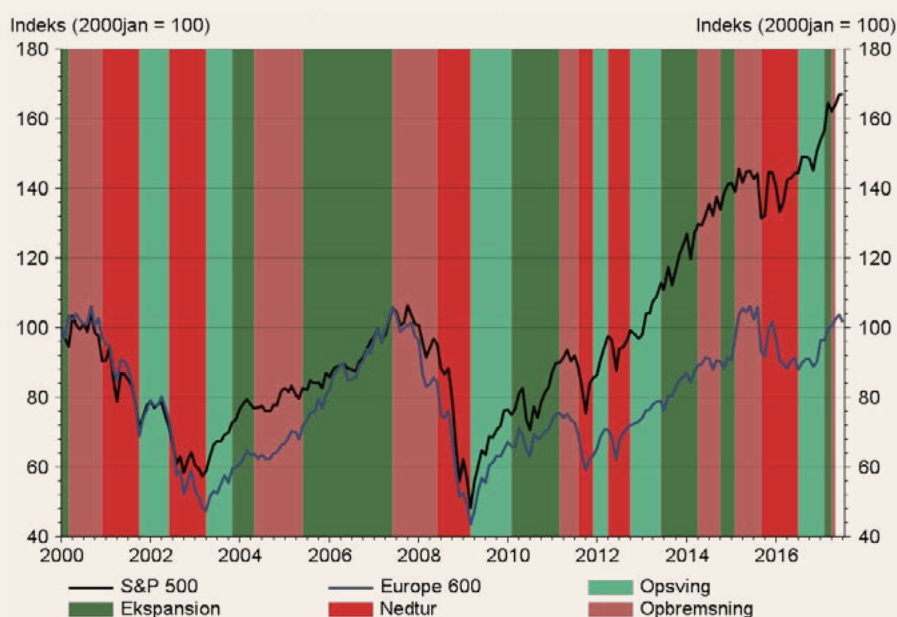


Investorerne startede året med stor optimisme, hvilket sendte aktiemarkedet flot af sted. Donald Trumps præsidentskab skabte i starten af året grøde under det amerikanske aktiemarked på forventninger om massive infrastrukturinvesteringer og en stor skatte-reform. Samtidig blev aktiemarkedet i USA hjulpet godt på vej af gode regnskaber og nøgletal for amerikansk økonomi. I takt med at nøgletallene begyndte at svigte forventningerne, blev det også mere og mere uklart, om Trump var i stand til at indfri sine valg-løfter. Derfor ebbede kursfremgangen ud allerede i begyndelsen af marts. Det amerikanske aktiemarked ved S&P 500-indekset er sidenhen "blot" steget 2,6 procent, men er steget 9,9 procent siden årsskiftet og frem til 14. juli.

Europæiske aktier ved STOXX Europe 600-indekset er steget 7 procent. Stigningen er trukket af gode europæiske nøgletal og stærke regnskaber. Set med europæiske investorbriller har europæiske aktier imidlertid artet sig bedre end de amerikanske. Det skyldes faldet i dollaren overfor euroen, som reelt stryger omtrent hele gevinsten på amerikanske aktier for en europæisk investor, jvf. klumme om euro/dollar.

Hvad med andet halvår?

Den seneste lille håndfuld uger har aktiemarkedet i USA bevæget sig nogenlunde sidelæns, mens det europæiske har haft en let sivende



Figur 1. Grafen viser sammenhængen mellem økonomiske nøgletal opgjort ved OECD's konjunkturindikator og aktiemarkedet.

Kilde: Thomson Reuters Datastream

tendens. Vi ser det som en naturlig konsekvens oven på den stærke aktiekursudvikling i starten af året. Den underliggende stemning er grundlæggende fortsat positiv på aktiemarkedet, og vi anser den seneste markedsudvikling som en mulighed for at positionere sig. Vi forventer således ikke et reelt stemningsskift på aktiemarkedet, men derimod en genoptagelse af et stigende aktiemarked. Det skal i høj grad ses i lyset af forventninger om, at det økonomiske opsving fortsætter i både Europa og USA samt af vores egne aktiemodeller.

I andet halvår venter vi en lidt strammere pengepolitik i både USA og ECB. Det skaber lidt usikkerhed for aktiemarkedet, og isoleret set trækker højere renter ned. Men kommer rentestigningerne fordi økonomierne fortsat vokser vil det hæve indtjeningen hos virksomhederne og dermed trække

op i aktiekurserne. Samtidig vil opsvinget også understøtte et stigende optimisme og risikoappetit. Det passer også med figur 1. Når OECD's konjunkturindikator viser fremgang (grøn farve), så stiger aktierne grundlæggende – og modsat ved rød farve. Historisk var der også stigende aktiekurser både i midt 90'erne og 00'erne selvom Fed hævede renterne.

Vi har derfor en positiv holdning til aktiemarkedets udvikling de kommende tre til seks måneder og foretrækker europæiske aktier fremfor amerikanske. Det skyldes et tiltagende økonomisk opsving i Europa, som kan overraske positivt lidt endnu, europæiske aktier virker billigere end de amerikanske, samt en fastholdelse af vores forventning om, at dollaren svækkes yderligere overfor euroen på et års sigt.



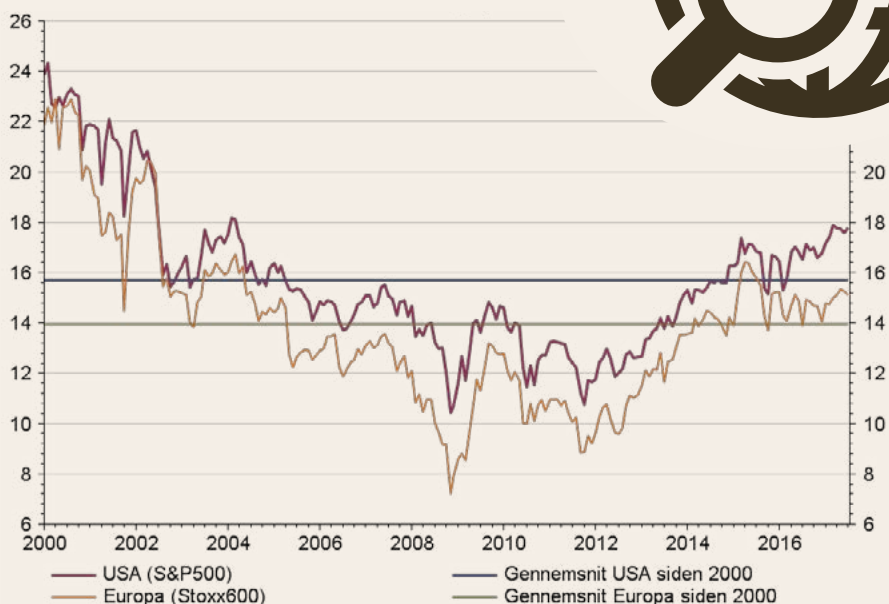
EUROPA

Optimismen fortsætter

Det europæiske aktiemarked har været kendetegnet af optimisme i indeværende år, understøttet af det stærke økonomiske opsving. Virksomhedernes indtjening udviser pæne vækstrater, og forventningerne til fremtiden tegner lysere. Et af hovedtemaerne på aktiemarkedet har udspillet sig på den politiske scene, hvor første halvår har budt på valg i Holland, Frankrig og Storbritannien. Afklaringen af disse valg har fjernet noget usikkerhed, som har været gavnligt for aktiemarkedet.

Vi står på tærsklen til for alvor at få gang i den europæiske regnskabsæson. Aktiemarkedet forventer aktuelt, at selskaberne i STOXX Europe 600-indekset vil kunne fremvise en indtjeningsvækst på 9,1 procent i andet kvartal sammenlignet med andet kvartal sidste år. Europæiske aktier synes aktuelt nogenlunde fair prissat. Nuværende aktiekurs divideret med markedets forventninger til indtjeningen det kommende år lyder på 15,1. Det kan sammenlignes med et historisk gennemsnit på 14,0.

Vi venter ikke, at det tyske forbundsvalg, der kommer til september, skaber krusninger på aktiemarkedet. Forbundskansler Angela Merkel står til en sikker sejr. I modsætning til det forestående tyske forbundsvalg vil en valgudskrivelse i Italien få stor bevågenhed blandt investorerne. Der er mulighed for et italiensk valg til efteråret. Det har potentialet til at kaste negative vinde over aktiemarkedet. Det skyldes frygten for øget indflydelse til protestpartiet, Den Femstjernede Bevægelse.



Figur 2. Grafen viser den nuværende aktiekurs delt med det finansielle markedes forventninger til indtjeningen næste år for S&P500 og Europe Stoxx 600. Kilde: Thomson Reuters Datastream

USA

Værdiansættelsen til den høje side

De amerikanske virksomheder i det toneangivende S&P 500-indeks har vist en flot indtjeningsvækst i første kvartal på 15,3 procent sammenlignet med første kvartal sidste år. I første kvartal skuffede den økonomiske vækst i USA. Vi vurderer, at skuffelsen var midlertidig. Det kan dog have påvirket aktiemarkedets forventninger til virksomhedernes indtjeningsvækst for andet kvartal negativt, som er faldet lidt på det seneste. Væksten ventes nu at blive knapt halvt så stor som den realiserede høje indtjeningsvækst i første kvartal. Størst indtjeningsfremgang ventes for energisektoren, som har et meget let sammenligningsgrundlag på grund af et realiseret underskud for sektoren sidste år. Teknologisektoren ses som vinderen blandt øvrige sektorer med en ventet indtjeningsfremgang på 11,2 procent i andet kvartal. Eneste sektor, som ventes at udvise tilbagegang for indtjeningen, er forsyning.

Værdiansættelsen af det amerikanske aktiemarked er til den høje side. Den nuværende aktiekurs divideret med markedets forventning til indtjeningen i det kommende år lyder på 17,8 for S&P 500-indekset mod et historisk gennemsnit på 15,8, jf. figur 2.

DANMARK – nyder godt af global økonomisk vækst

Aktiemarkedet i Danmark i form af eliteindekset, OMXC25, har haft et meget flot år indtil videre og har overgået den generelle udvikling på det europæiske aktiemarked.

Det danske aktiemarked er kendetegnet ved mange globalt orienterede selskaber, som nyder godt af stigende global økonomisk vækst.

Den internationale valutafond, IMF, forventer en global vækst på 3,5 procent i indeværende år. Det er en stigning på 0,4 procentpoint fra sidste år. Samtidig venter vi, at IMF opjusterer deres globale vækstsikrighed ved deres næste prognose, da udviklingen i blandt andet Europa har været bedre, end de har ventet.



EUROPEAN SELECT PORTFOLIO:

Sparekassens europæiske aktieportefølje slår markedet



Af Peter Haarup, aktiechef

Startskuddet for Sparekassens europæiske aktieportefølje, ESP, lød 24. januar i år.

Porteføljen tæller aktuelt

- to selskaber inden for forbrugsgoder
- to inden for konsumentvarer
- én energiaktie, tre finansaktier
- to selskaber inden for sundhedspleje
- to industriselskaber
- ét IT-selskab
- to selskaber inden for materialer.

Du kan finde flere informationer om ESP, herunder detaljerede oplysninger om den aktuelle aktieportefølje, ved at trykke her.

Vær opmærksom på, at du skal købe aktierne i ESP individuelt. Vi anbefaler, at du holder dig løbende opdateret på vores hjemmeside eller via vores nyhedsbrev Finansnyt.

AFKAST I DANSKE KRONER

pr. 14. juli 2017

ESP	12,74 %
Benchmark*	9,54 %
Merafkast i procentpoint	3,20

Afkastet er opgjort siden opstart af ESP 24. januar 2017

*) STOXX Europe 600 (Gross Return) (EUR)

SÅDAN UDVÆLGES AKTIER TIL ESP

Investeringsuniverset for porteføljen er STOXX Europe 600. Det består af de 600 største aktier fra 18 europæiske lande, omfattende hele Vesteuropa og et enkelt østeuropæisk land (Tjekkiet).

Til screening af investeringsuniverset anvender vi en egenudviklet kvantitativ model. Vi screener på baggrund af både fundamental- og momentum-faktorer. Den kvantitative model beregner en score for hver enkelt aktie i investeringsuniverset. Alle aktier, som scorer over en konstant grænseværdi, indgår på bruttolisten for aktieudvælgelse til ESP.

Fra bruttolisten udvælges aktierne til ESP på basis af fundamental analyse – DCF (Discounted Cash Flow) eller DDM

(Dividend Discount Model). De enkelte aktier i ESP har som minimum et kursstigningspotentiale på 20 procent i forhold til den beregnede fair værdi ud fra DCF eller DDM. Porteføljen er spredt over 15 forskellige aktier og forskellige sektorer for at sprede risikoen.

Benchmark for porteføljen er STOXX Europe 600-indekset opgjort som et afkastindeks i euro, så både kursudvikling og udbytte indregnes, idet udbytte forudsættes geninvesteret. Aktier i anden valuta end euro, omregnes til euro ved opgørelse af udviklingen for benchmark. Målsætningen er at opnå et afkast, som er højere end markedsafkastet målt ved benchmark, også korrigeret for risiko.

MARKEDSOVERBLIK

OBLIGATIONER. AFKAST FØRSTE HALVÅR 2017

	LOKAL VALUTA	DANSKE KRONER
KORTE DANSKE STATER	-0,30	-0,30
LANGE DANSKE STATER	-0,35	-0,35
INVESTMENT GRADE	0,62	0,63
HIGH YIELD	4,21	4,22
EMERGING MARKETS	8,80	0,55

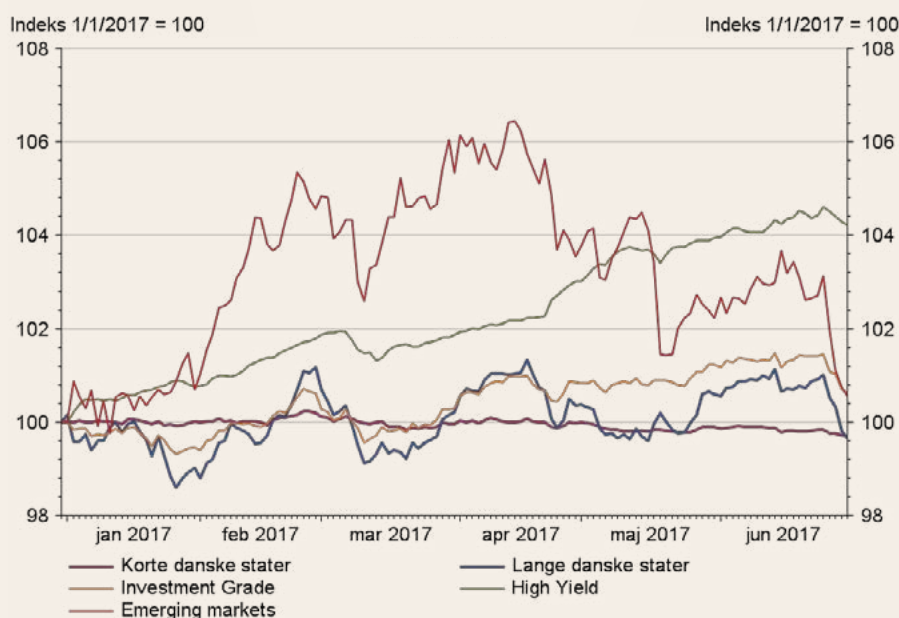
AKTIER. AFKAST FØRSTE HALVÅR 2017

	LOKAL VALUTA	DANSKE KRONER
VERDENSDINDEKSET	11,81	3,33
USA	9,34	1,05
EUROPA	7,56	7,57
EMERGING MARKETS	18,55	9,56
DANMARK	14,62	14,62

AFKAST OBLIGATIONER

DANSKE KRONER

Kilde: Thomson Reuters Datastream



AFKAST AKTIER

DANSKE KRONER

Kilde: Thomson Reuters Datastream



Tid til at købe de billige europæiske valueaktier?

Af Martin Smedegaard Jensen, portefølje- og investeringsstrateg



Vi har alle en ven eller bekendt, som studerer alle tilbudsaviserne for at finde de bedste tilbud. Måske er det endda dig? Det kan også være, at du kigger efter en bil og nærstuderer brugtbilsmarkedet for at finde en bil til en fornuftig pris? Inden for investering kaldes begge disse metoder for en value tilgang. En metode, hvor man forsøger at købe aktier til den bedste og billigste pris og forsøger at sælge dem, når de har nået deres potentiale. Dette er blot én af de investeringsstrategier, som man som investor kan benytte sig af.

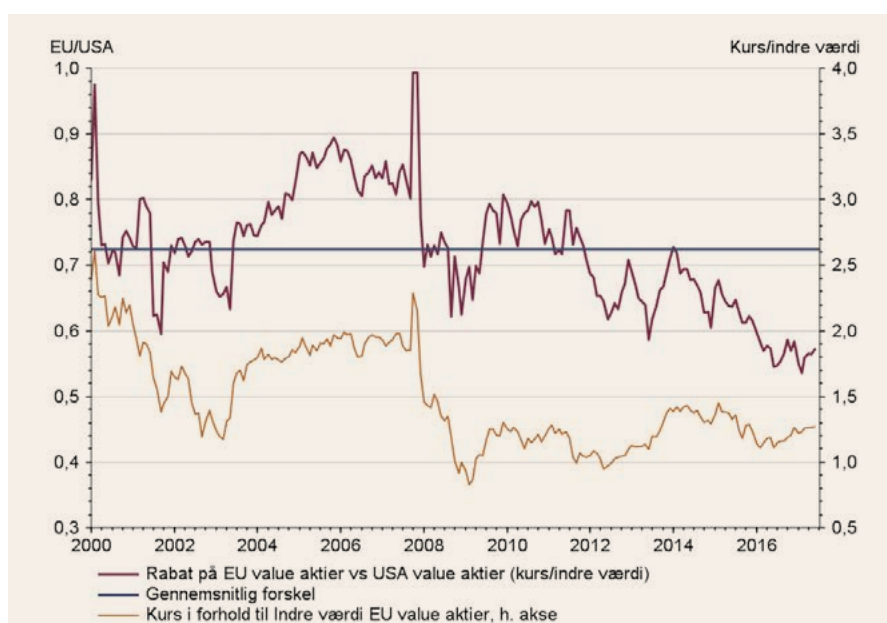
I et rentestigningsmiljø, som vi er i begyndelsen af, præsterer netop valueaktier ofte markant bedre end vækstaktierne. På nuværende tidspunkt er europæiske valueaktier endda markant billigere, end de tidligere har været, når rentestigningsmiljøet er begyndt.

Valueaktier dækker ofte over gamle solide virksomheder, som er i en branche, hvor de har en stærk positionering. Vækstvirksomheder er nyere selskaber, som ofte er i en ny branche eller har et produkt, som ikke er gennemprøvet. Et par eksempler på valueaktier kunne være Mærsk, TDC og D/S Norden, mens DSV, Coloplast og Lundbeck er eksempler på vækstaktier.

Hvad er attraktivt i øjeblikket?

Til dagligt hører vi om, hvor dyre aktier er blevet. Hvor dyrt boligmarkedet er, og hvor skidt det går i verden. Her er en øjenåbner: Det går faktisk slet ikke så skidt. Aktier er ikke dyre. I hvert fald ikke, hvis vi ser på europæiske valueaktier, og vi eksempelvis ser på nøgletallet Kurs/Indre værdi, som viser, hvor

meget mere, man betaler for den bogførte værdi af egenkapitalen i selskabets officielle regnskab. Det er markant lavere end før finanskrisen, jf. figur 1. Faktisk har de europæiske valueaktier stort set aldrig været så billige i forhold til amerikanske valueaktier som nu. Figur 1 viser, hvor billige europæiske valueaktier er i forhold til



Figur 1. Grafen viser, hvor billige valueaktier er i Europa i forhold til valueaktier i USA målt på Kurs/Indre værdi siden 1999. Kilde: Bloomberg og egne beregninger

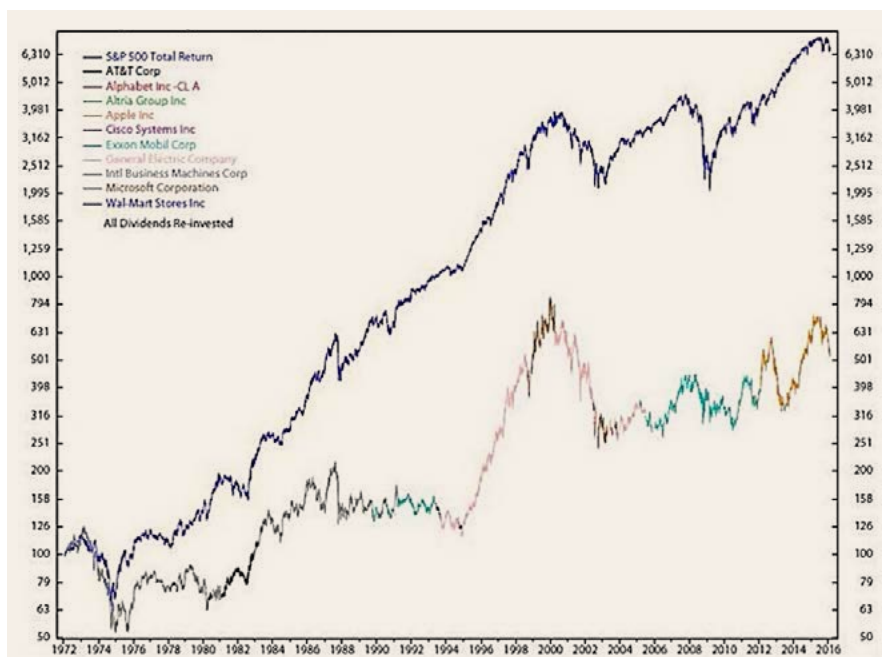
de tilsvarende i USA siden 1999 målt på Kurs/Indre værdi.

De seneste 50 år har det vist sig generelt at være bedre blot at tage det brede indeks i stedet for at tage den største aktie i verden. Nogle af verdens største og dyreste aktier som Facebook, Amazon, Netflix og Google har stort set aldrig været så hårdt prisfastsat som nu. Figur 2 viser, at hvis investor konsekvent havde købt den største aktie, som ofte også er højt prisfastsat (dyr), så ville han have fået et markant dårligere afkast i forhold til, hvis han blot havde købt de 500 største amerikanske aktier.

Hvilke aktier er gode i tider, hvor renterne stiger?

I december 2015 begyndte USA at hæve styringsrenten og har i år påbegyndt det, man kendetegner som en rentecyklus, hvor man hæver renten jævnlige. I brede termer så hæver man renten, når det går godt i økonomien og sænker den, når det går skidt.

I Europa har vi denne gang været en smule bagefter, men vi er i slutningen af mellemfasen, hvor man holder renten i ro, efter at have sænket renterne gentagne gange de seneste par år. Figur 3 viser det merafkast, man fik ved at have de billige valueaktier frem for de dyre aktier i de seneste to perioder med rentestigninger fra 1999 til 2001 og igen fra 2005 til 2007.



Figur 2. Grafen viser kursudviklingen (inklusive dividende) for det brede amerikanske aktieindeks (S&P500) i forhold til, hvad en investering i den til enhver tid største aktie i indekset ville have givet i afkast siden 1972. Kilde: Julius Bear

Hvordan gør vi i praksis?

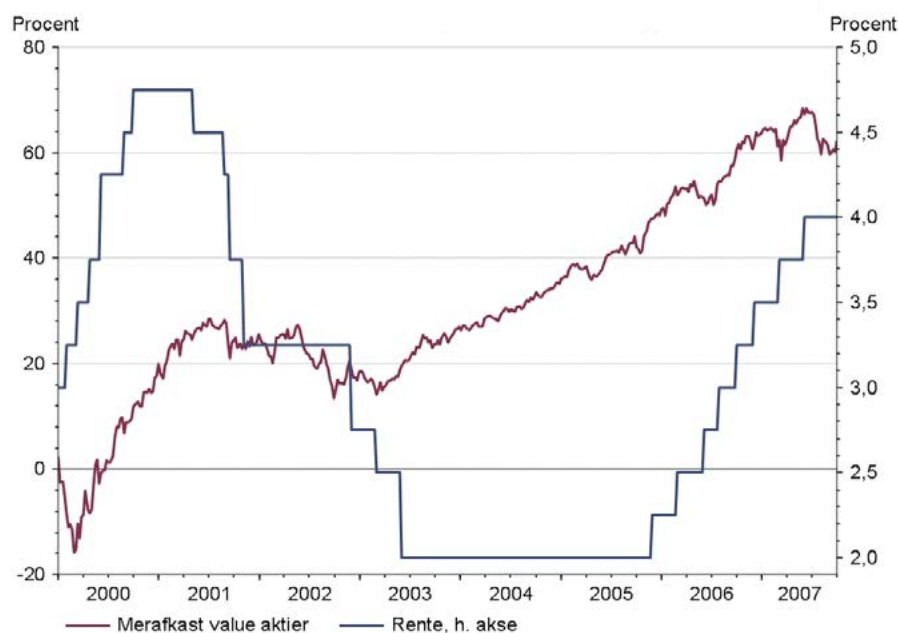
I Sparekassen Kronjylland har vi konceptet SparKron Invest, som er til den investor, der ønsker en nem og enkel tilgang til at investere og samtidig ønsker at sprede sin risiko, så han ikke lægger alle æg i samme kurv. Her investerer vi efter principperne i faktorinvestering. Læs mere om konceptet på sparkron.dk.

FAKTORINVESTERING som investeringsstrategi

Value-investering er blot én inden for det, der kaldes faktorinvestering. Dertil findes der "Size" eller "Størrelse", som er en strategi, hvor man investerer i de mindste aktier. Eksempelvis har en forholdsvis ny virksomhed mulighed for at levere nogle flotte afkast, da udgangspunktet er lavere, men det betyder også, at der er en større risiko.

Netop risiko kan også betragtes, som en strategi ud fra faktoren "Volatilitet", som betyder udsving, hvor man investerer i de virksomheder med mindst mulige udsving. Det kan eksempelvis være en virksomhed, der sælger fødevarer eller er inden for sundhedssektoren, men det kan også være en virksomhed med et stærkt brand, der gør, at investorerne gerne vil eje virksomheden.

Der findes et hav af forskellige faktorinvesteringer, men value-tilgangen er den mest udbredte.



Figur 3. Grafen viser valueaktiers merafkast i forhold til vækstaktier (venstre akse) og renten (højre akse). Kilde: Bloomberg og egne beregninger

Kursen er ikke *top dollar*



Af Lasse Laursen, rente- og valutadealer

**Dollaren har tabt meget terræn overfor euroen indtil nu i år.
Vi venter, at dollaren vil være endnu mere svækket om et år.**

FORVENTET UDVIKLING I EURODOLLAR



Dollaren steg meget i 2014 og 2015, og kurs 1,14 overfor euroen er i et historisk perspektiv stadig en forholdsvis dyr dollar. Dollaren har primært været stærk, da konjunkturudviklingen i USA har været foran den i Europa. Det har betydet, at renterne har været højere i USA. De seneste par år er det dog lysnet meget i Europa.

Den primære årsag til svækkelsen af dollaren overfor euroen i år skal findes i gode europæiske nøgletal og skuffende amerikanske i andet kvartal. Det har mindsket renteforskellen over Atlanten og løfte euroen, jf. figuren. Effekten er indtrådt lidt tidligere, og kraftigere end vi regnede med, selvom vi qua vores optimisme overfor den europæiske økonomi har troet på en stigende eurodollar i 2017. På trods af den markante stigning venter vi fortsat, at stigningen vil være endnu større, når vi ser et år frem.

Mens den amerikanske centralbank siden krisen fire gange har hævet den ledende rente med 0,25 procentpoint, har vi i Europa stadig et lavrentemiljø, hvor Den Europæiske Centralbank, ECB, opkøber obligationer for at holde renten lav og modvirke den lave inflation. På seneste rentemøde var ECB dog mere

positiv i sine udmeldinger, og yderligere rentenedsættelser blev taget af bordet. I vores optik vil ECB mod slutningen af året melde ud, at de fra starten af 2018 begynder at neddrøse de månedlige opkøb af obligationer, som har holdt de lange renter i spændetrøje, jf. afsnit om Europa i starten af magasinet. En fortsat indsnævring af rentespændet mellem Europa og USA vil bidrage til, at kursen på amerikanske dollars overfor euroen vil pege ned det kommende år.

Skuffelser fra Trump har trukket ned

En anden årsag til faldet i dollaren er usikkerhed forbundet med Donald Trumps politik. I kølvandet på hans indsættelse som USA's præsident steg

dollaren, da Trump gik til valg på finanspolitiske stimuli, der ville øge væksten i USA, men også inflationen. Omkring årsskiftet toppede dollaren lige omkring kurs 720. Siden er noget af gassen sivet ud af forventninger til Trump, og de finansielle markeder har mistet noget af troen på, at han vil lykkes med en skattereform og øget investering i infrastrukturen.

På den korte bane er usikkerheden om udviklingen i euro/dollar-kursen dog tiltaget. Både i USA og i Europa er der lagt op til væsentlige ændringer af pengepolitikken i andet halvår. Timing- og størrelsen på tiltagende kan hurtigt ændre valutakursen.



VALUTAPROGNOSE

	Aktuel	Sparkron		Terminskurser		Konsensus	
	14 juni	3 mdr.	12 mdr.	3 mdr.	12 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EURDKK	7.44	7.44	7.45	7.43	7.43	7.45	7.45
USDDKK	6.52	6.47	6.31	6.49	6.38	6.47	6.41
CHFDKK	6.75	6.70	6.70	6.75	6.77	6.76	6.76
JPYDKK	5.75	5.80	5.70	5.75	5.73	5.86	5.86
GBPDKK	8.43	8.40	8.25	8.41	8.34	8.45	8.45
SEKDKK	0.78	0.80	0.82	0.78	0.78	0.78	0.80
NOKDKK	0.79	0.84	0.85	0.79	0.78	0.81	0.83
EURUSD	1.14	1.15	1.18	1.15	1.16	1.15	1.16



Vi fastholder vores prognose fra det sidste halve år og tror fortsat ikke, at pundet vil generobre sin tabte værdi fra EU-afstemningen i løbet af det næste år.

Vi er ikke specielt positive på britisk økonomi og Brexit vil påvirke pundet negativt. EU er Storbritanniens absolut største handelspartner, idet omkring 45 procent af Storbritanniens vareeksport går til de 27 andre medlemslande. Bliver handelsvilkårene for eksporten på sigt vanskeligere (dårligere), skal værdien af pundet og dermed handelspriserne ned for at opretholde eksporten.

Den britiske økonomi er også gradvist blevet svækket. Det kraftige valutafald har løftet importpriserne og dermed udhulet forbrugernes købekraft.

Usikkerheden omkring pundet er dog stor.



Den svenske økonomi buldrer afsted, og det har løftet den svenske krone den seneste måned. Vi fastholder vores prognose og venter fortsat en styrket svensk krone det kommende år. Den svenske centralbank, Riksbanken, fører en ekstremt lempelig pengepolitik. Det presser den svenske krone. Vi forventer, de vil normalisere pengepolitikken i de kommende år, hvilket vil påvirke SEK positivt. Samtidig vil svensk økonomi nyde godt af øget global vækst, da de store svenske industrivirksomheder vil nyde godt af øget eksport.



Vi er positive på den norske krone og forventer en styrket norsk krone på både 3 og 12 måneders sigt. Generelt er udsigterne til den norske økonomi meget fornuftige, hvor olieprisen dog spiller en vigtig rolle. Vi tror på en stigende oliepris i 2. halvår af 2017 som følge af stigende vækst og øget efterspørgsel på olie. Samtidig har den norske centralbank ved det seneste rentemøde fjernet udsigten til yderligere rentenedsættelser. Det er positivt for den norske krone.



Af grafen ses antal danske kroner for henholdsvis en svensk eller norsk krone samt et britisk pund.

Kilde: Thomson Reuters Datastream



SparKron Invest

Sparekassen lancerede 3. april i år fire værdipapirfonde under navnet SparKron Invest, som er blandede investeringsfonde fordelt på aktier og obligationer.

Af Martin Smedegaard Jensen, portefølje- og investeringsstrateg



Er SparKron Invest noget for mig?

Ønsker du en nem og enkel tilgang til at investere dine penge med mulighed for at sprede din risiko mest muligt? Og ønsker du at slippe for selv at skulle bruge tid på at følge med i udviklingen på de finansielle markeder? Så er svaret ja.

Med SparKron Invest får du:

- en investering ud fra din risikoprofil og tidshorizont
- ét værdipapir med global risiko-spredning
- et årligt udbytte
- omkostninger der er til at gennemskue
- afkastrapportering hvert kvartal
- automatisk geninvestering
- opfølgning på din risikoprofil og tidshorizont

På sparkron.dk finder du yderligere information omkring SparKron Invest, eksempelvis dagligt afkast, risikoprofil, beholdningsanalyser og omkostninger.

Gå direkte til siden ved at klikke på linket her.

SÅDAN ER DET GÅET

Siden introduktionen har alle SparKron Invest fonde præsteret bedre end deres respektive sammenlignelige investeringer (benchmark), hvilket kan ses i opgørelsen herunder.

SparKron Invest STABIL KL	0,3 %
Benchmark	-0,2 %
SparKron Invest MODERAT KL	0,2 %
Benchmark	-0,5 %
SparKron Invest VÆKST KL	0,2 %
Benchmark	-0,8 %
SparKron Invest OFFENSIV KL	0,2 %
Benchmark	-1,3 %

De angivne afkast er for både fondene og deres benchmarks fra lanceringen til 14. juli.

Kilde: FundCollect og Morningstar



Et benchmark er et sammenligningsgrundlag for den enkelte portefølje. Afkastet på den enkelte portefølje kan dermed sammenlignes med afkastet på det tilhørende benchmark.



Af Mads Lyhne, områdedirektør

“*Stiger markedsrenterne, falder restgælden – helt uafhængigt af, om du har afdraget en eneste krone.*”

Boligejere kan tjene penge på stigende renter

Bekymrer du dig som boligejer om stigende renter, er det oplagt at have et boliglån med fast rente. Men der kan også være en anden fornuftig årsag til at vælge et lån med fast rente. Der er nemlig en ofte glemt potentiel gevinst ved disse lån.

Stiger markedsrenterne, falder restgælden – helt uafhængigt af, om du har afdraget en eneste krone. Denne gevinst er tilmed skattefri. Som boligejer er gevinsten i høj grad værd at tage med i overvejelserne, særligt i lyset af de gode udsigter der er for europæisk økonomi, jf. første afsnit om europæisk økonomi.

Som boligejer med fast rente kan du tjene penge på stigende renter, da kursen (prisen) på dit obligationslån i det tilfælde falder. For at forstå hvorfor, så lad os lege med tanken, at du optager et boliglån i forbindelse med et huskøb. Lad os antage, at du optager et realkreditlån med en fast rente på for eksempel 2 procent for hver 100 kroner, du skylder. For at du kan få penge til huskøbet skal gælden (obligationerne) sælges på markedet. Kurserne på obligationerne bliver bestemt af udbud og efterspørgsel. Lad os sige, at den bliver solgt til kurs 99. Det betyder, at for hver 100 kroner, du skylder, kommer der 99 kroner til huskøbet. Efter du har boet i huset et stykke tid, antager vi, at renterne generelt stiger i samfundet. Det kunne for eksempel betyde, at der nu er en obligation, der giver 3 procent hvert år de næste 30 år til kurs 100. Den er jo væsentligt mere fordelagtig for en investor at eje, da den giver en højere rente. Derfor falder prisen (kursen) på din obligation. Du kan så vælge at indfri dit lån, dvs. for hver 100 kroner du skylder, skal du måske nu betale 92 kroner.

Kursen falder, så obligationerne er lige fordelagtige for en investor. En ny køber til dit realkreditlån får stadig 2 procent af 100 kr. per obligation han køber. Men han betaler jo så til gengæld også mindre for den, end hvis han skulle købe obligationen, der gav 3 procent. Taberen i tilfældet med de stigende renter bliver så den investor, der købte din obligation før renten steg.

Vi har regnet på, hvad både den korte rente (for eksempel F-kort) og den lange rente (for eksempel den effektive rente på et 30-årigt fastforrentet) skal stige de næste tre år for, at de to lån er lige fordelagtige i den periode. Det er et lidt tænkt regnestykke, at både den korte og lange rente vil stige lige meget, og samtidig er der usikkerhed forbundet med den type udregninger. Ikke desto mindre giver det vigtig information i forhold til valg af boliglån. Svaret er, at de to lån vil være lige attraktive, hvis renten stiger cirka 0,6 procentpoint over de tre år (uden omkostninger til omlægning). Det er nemlig lidt som med gyngerne og karrusellerne: over de tre år vil rentebetalingerne være lavest på F-kort, men restgælden ved indfrielse vil være lavere på det 30-årige fastforrentede lån. Til sammenligning er den effektive rente på et 30-årigt fastforrentet boliglån steget cirka 0,15 procent de sidste tre uger.



Det betyder de nye boligskatter



Af Anders Høyer, cheføkonom

En aftale om fremtidens boligskat er endelig kommet på plads. En væsentlig årsag til, at der skal ændres i boligskatterne, er, at SKAT kommer med et nyt vurderingssystem. For nogle vil de nye vurderinger af grund- og ejendomsværdien være lavere end de gamle, men for mange boligejere vil de være højere. Det nye system for ejendomsvurderinger træder i kraft i 2018 for ejerboliger. Her indføres et forsigtighedsprincip, der betyder, at der bliver trukket 20 procent fra alle vurderinger, før der beregnes skat.

Det er nemmest at forstå de nye regler ved at dele fremtiden op i to perioder. Årene frem til og med 2020 samt årene derefter.

Frem til og med 2020 fortsætter skattestoppet på ejendomsværdiskat-

ten (skat på hele ejendomsværdien, inklusive grunden). Det nuværende system for grundskyld (skat på grundværdien) vil også fortsætte frem til og med 2020.

På trods af kraftige stigninger har mange boligejere haft en lavere stigning i grundskylden end udviklingen i grundværdierne (specielt i forhold til de nye vurderinger) de seneste år. Det skyldes, at der har været en stigningsbegrænsning på grundskylden siden 2001. Det betyder i kombination med de nye vurderinger, at nogle boligejere vil opleve, at deres grundskyld stiger frem til 2020. Det gælder i høj grad omkring de store byer. Stigningen i grundskylden bliver dog automatisk indefrosset frem til 2021. Først når huset sælges, skal beløbet betales. Frem mod 2020 vil

renten være nul på det skyldige beløb. Husejere, der i forhold til de nye vurderinger har betalt for meget i skat i årene 2011 til 2017, får i 2018 tilbagebetalt det, de har betalt for meget. 730.000 boligejere vil i snit få 14.300 kroner tilbagebetalt. Det vil sige 10 milliarder kroner ud i områder, hvor det ikke er gået så stærkt på boligmarkedet.

De nye skatteregler træder i kraft fra 2021. Med forliget reduceres ejendomsværdiskattesatserne og den gennemsnitlige grundskyldspromille i 2021, så de nye vurderinger og ophævelsen af skattestoppet ikke øger statens samlede indtægter fra ejendomsskatter i 2021.

Umiddelbart er der fra 2021 lagt op til at sænke ejendomsværdiskatten til 0,55 procent fra 1 procent. Skattestoppet ophæves, så skattebetalingen følger udviklingen i boligpriserne. Dyre boliger beskattes med 1,4 procent af værdien over 7,5 millioner kroner. Den gennemsnitlige kommunale grundskyldspromille ventes at blive sænket til 16 promille, fra 32. Satserne for ejendomsværdiskatten og grundskylden fastsættes endeligt i 2020.

Konsekvenser for boligejerne

Der er selvfølgelig usikkerhed forbundet med, hvordan de nye vurderinger i 2018 ser ud. Men ser man på et typisk hus, viser skatteministeriets foreløbige tal, at de nye skatteregler vil sikre lavere boligskat i 2021, end hvis man havde beholdt de nuværende regler og

vurderinger. For eksempel kan en typisk boligejer i Brønderslev se frem til, at de samlede boligskatte årligt bliver 1.600 kroner lavere i 2021 end med de nuværende regler og vurderinger. Over mange år vil besparelsen blive udhulet ved, at skattestoppet er ophævet.

Nogle boligejere vil dog også opleve stigninger. Det gælder primært for de boliger, som er steget rigtig meget i pris siden indførelsen af skattestoppet. De kan nemlig se frem til en højere ejendomsværdiskat. Her bliver der dog indført en særlig rabat, så de ikke oplever en højere skat, end de ville have betalt med de gamle regler og vurderinger. En typisk bolig på Frederiksberg kan således se frem til en rabat på 2.100 kroner, og det samme får en ejer af et dyrere hus i Aarhus. Rabatten bortfalder, når huset sælges.

Lejlighedsejere i København (og i mindre grad Aarhus) vil opleve de største skattestigninger primært på grund af højere grundvurderinger. I København vil en lejlighed til 4,5 millioner kroner opleve at skatten stiger med cirka 15-20.000 kroner i forhold til det nuværende skatteniveau. Her vil ejeren få en tilsvarende rabat. Det gælder dog ikke nye købere fra 2021. De vil opleve, at skatten stiger markant. Det vil trække ned i prisen på lejlighederne.

Da stigningerne i grundskylden frem mod 2020 bliver indefrosset, bliver det, man skal betale i boligskat i 2021, lavere for nogle husejere. En typisk husejer i

Aarhus skal for eksempel betale 24.200 kroner i 2021, mens skatten er 27.600 kroner. Forskellen skal så betales, når boligen sælges.

I perioden efter 2021 kan alle vælge at få de stigende boligskatte – både grundskyld og ejendomsværdiskat – indefrosset. Det betyder, at man først skal betale dem, når boligen sælges. Man vil dog skulle betale renter af den udskudte skat. Renten svarer til den gennemsnitlige obligationsrente i året før.

Aflyste stigninger i grundskylden

Specielt husejere omkring de store byer – særligt omkring København – kan se frem til at få aflyst store stigninger i grundskylden. Man nulstiller nemlig skatterne i 2021 og fjerner den forskel, der måtte være mellem, hvad de betaler i grundskyld, og hvad de burde betale givet grundværdien (kaldet efterslæb).

For eksempel får en typisk husejer på Frederiksberg ifølge Skatteministeriet aflyst stigninger i grundskylden for 63.400 kroner.

Typisk hus	Pris 2017	Skat 2017	Skat 2021 Nuv. regler	Skat 2021 nye regler	Efter rabat	Betalt skat i 2021	Rabat	Lettelse
Randers	1,5 mio.	16.500	16.700	15.900	15.900	14.800	0	800
Århus	3,1 mio.	27.100	27.700	27.600	27.600	24.200	0	100
Holstebro	1,2 mio.	14.700	14.600	12.500	12.500	12.500	0	2.100
København	4,6 mio.	51.400	55.000	48.600	48.600	46.000	0	6.400
Frederiksberg	8,6 mio.	65.900	69.200	71.300	69.200	59.000	2.100	0
Viborg	1,2 mio.	15.000	15.000	12.500	12.500	12.500	0	2.600
Tønder	0,8 mio.	8.900	7.600	5.300	5.300	5.300	0	2.300

Alle tal er kroner i 2017-niveau. Det betyder, at tallene er korrigeret for lønudviklingen. Se flere kommuner ved at klikke her.

Kilde: Skatteministeriet