

## Gradvise renteforhøjelser i USA ... indtil videre

- Det var 2 sætninger der i den seneste uge kom til at definere amerikansk politik og amerikansk pengepolitik. Den ene var forskellen mellem "why would they" (hvorfor skulle de) og "why wouldn't they" (hvorfor skulle de ikke) i en Trump omtale af Ruslands mulige indblanding i det amerikanske præsidentvalg. Den anden kom i Fed chef Powell's halvårslige pengepolitiske tale hvor centralbanken fortsat er komfortabel med gradvise renteforhøjelser ... "for now".
- Udmeldingen fra Jerome Powell kan tolkes som, at Fed forsøger at bevare en vis grad af fleksibilitet og, at tilføjelsen "for now" nok er deres måde at kommunikere, at det går godt i økonomien men, at renten nærmer sig et "neutralt" niveau og hvis den verserende handelskrig mellem USA og resten af verden udløser en større negativ reaktion i økonomien, vil det give anledning til en justering af den pengepolitiske strategi.
- Powell kommenterede også på den helt store debat der p.t. forgår omkring en eventuel forestående invertering af rentekurven. Historisk har en invertering af rentekurven (10 år – 2 år) signaleret en recession i den amerikanske økonomi. Spørgsmålet er dog hvad der kommer først: "hønen eller ægget". Flader (inverterer) rentekurven fordi vi er på vej i en recession eller går økonomien i recession fordi rentekurven er inverteret? Powell indikerer, at den flade kurve nok nærmere er et udtryk for, at markedet vurderer at den pengepolitiske rente nærmer sig et "neutralt" niveau.
- Den kommende uge vil der være fokus på tysk Ifo indeks, europæisk PMI indeks og ECB møde. Begge aktivitetsindeks forventes at falde en smule tilbage – men momentum er ved at stabilisere sig. ECB mødet forventes at blive en "non-event" ovenpå de markante udmeldinger d. 14. juni. I USA fokus på væksttal for 2. kvartal der forventes at ligge dobbelt så højt som i 1. kvartal.

### 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 55
Email	jny@sparnord.dk

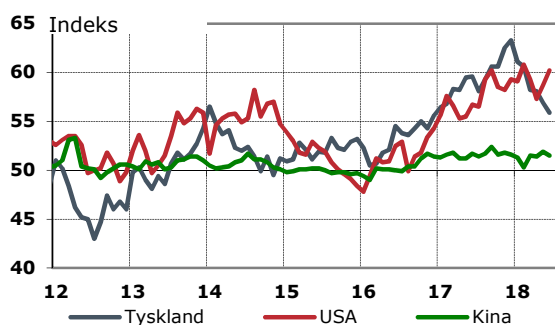
### Redaktionsassistent

Cand. oecon	Simon B. Sørensen
Tlf.	96 34 42 30
Email	sib@sparnord.dk

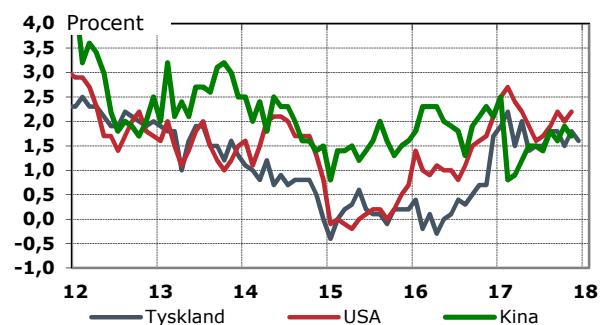
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Tyskland	On.	Ifo barometer (jul.)	101,8	-	101,5
Eurozone	To.	ECB, rente/QE	-0,4% / 30 mia. €	-0,4% / 30 mia. €	-0,4% / 30 mia. €
USA	Fr.	BNP (2. kvrt.)	(2,0%)	-	(4,0%)

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Gradvist ... indtil videre

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

Det var 2 sætninger der i den seneste uge kom til at definere amerikansk politik og amerikansk pengepolitik. Den ene var forskellen mellem "why would they" (hvorfor skulle de) og "why wouldn't they" (hvorfor skulle de ikke) i en omtale af Ruslands mulige indblanding i det amerikanske præsidentvalg. Ifølge Donald Trump burde det have været åbenlyst for enhver, at han mente "wouldn't" og ikke "would" da han omtalte muligheden for at Rusland havde påvirket det amerikanske præsidentvalg i 2016!

### Fed: Solid vækst og gradvise renteforhøjelser

I den halvårlige pengepolitiske tale til Senatet var der en del fokus på specielt en sætning. Nemlig at Jerome Powell på baggrund af en stærk amerikansk økonomi var komfortabel med gradvise renteforhøjelser ... "for now". Altså, "indtil videre". Det kan tolkes som, at Fed forsøger at bevare en vis grad af fleksibilitet og, at tilføjelsen "for now" nok er deres måde at kommunikere, at det går godt i økonomien men, at renten nærmer sig et "neutralt" niveau og hvis den verserende handelskrig mellem USA og resten af verden udløser en større negativ reaktion i økonomien, vil det give anledning til en justering af den pengepolitiske strategi.

Powell lagde vægt på, at Fed ingen intentioner har om, at udløse en ny recession da det er det ultimativt værste der kan ske for den almindelige amerikaner. Det kan man jo kun give ham ret i! Bag det ligger der nok primært to forhold. For det første, at økonomien risikerer at falde i en dyb recession hvis den får lov til at overophede i kølvandet på den store finanspolitiske stimulering der følger af skattelettelserne. Derfor er der god grund til en gradvis stramning af pengepolitikken. For det andet kan den verserende handelskrig potentielt blive meget negativ for den amerikanske økonomi hvis den eskalere yderligere. Der er ifølge Powell allerede "anekdotiske" beviser for, at virksomheder er blevet mere tilbageholdende med investeringer.

Da økonomien vokser stærkt og forventes at fortsætte med det de næste par år, vil det sige, at Powell ønsker at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken for at undgå en overophedning, men samtidig lader døren stå åben for at bremse tempoet i rentestigningerne hvis økonomien begynder at bøje af på baggrund af større negative effekter fra handelskrigen end dem der forventes nu.

Man skal dog huske på, at fleksibiliteten også går den anden vej! Altså, hvis det høje vækstmomentum fastholdes og handelskrigen eventuelt (forhåbentligt) går i sig selv igen – f.eks. igennem aftaler med Kina og/eller EU – er der også en mulighed for at Fed – som de har kommunikeret på de seneste møder – kan tage den pengepolitiske rente over den neutrale Fed Funds rente der anslås at ligge på 2,9 pct. I de seneste opdaterede forventninger fra medlemmerne af FOMC ("dot plots" fra mødet d. 13. juni), vil "over det

neutrale niveau" sige en forhøjelse til 3,4 pct. ultimo 2019. Betydeligt over markedsforventningen der p.t. priser en rente på omkring 2,7 pct. ind. Målt på Fed funds Futures.

Powell kommenterede også på den helt store debat der p.t. forgår omkring en eventuel forestående invertering af rentekurven. Historisk har en invertering af rentekurven (10 år – 2 år) signaleret en recession i den amerikanske økonomi. Spørgsmålet er dog hvad der kommer først: "hønen eller ægget". Flader (inverterer) rentekurven fordi vi er på vej i en recession eller går økonomien i recession fordi rentekurven er inverteret? Eller er der andre forhold der spiller ind på kurven?

### Inverteret rentekurve og recession

Ifølge den amerikanske centralbankchef kunne den stadig fladere rentekurve i stedet for at signalere en recession måske i stedet vise ("might say something about") hvor tæt markedet vurderer man er på den "neutrale" rente. En rente der dog ifølge den pengepolitiske rapport kunne variere mellem 2,1 pct. og 3,8 pct.! Usikkerheden om niveauet for den "neutrale" rente er i virkeligheden den faktor der gør, at det historisk ofte har været centralbanken der kaster økonomien ud i en ny recession, simpelthen fordi de har fejlbedømt den neutrale rente for økonomien således, at de reelt kommer til at forhøje renten for meget. Sker det, vil det medføre et fald i væksten, en stigning i arbejdsløsheden og et efterfølgende fald i lønninger og priser der vil få den lange renter til at falde ... under den korte pengepolitiske rente. At tage den korte rente for højt vil altså potentielt kunne udløse en recession – hvilket var det som Powell var meget eksplicit om at undgå! Derfor en gradvis tilnærmelse til det "neutrale" niveau.

På den baggrund er det nok meget fornuftigt, at Jerome Powell, i takt med at man nærmer sig den "neutral rente", holder alle døre åbne og bevarer fleksibiliteten. Der kan blive behov for den ...

### Den kommende uge: PMI, Ifo og ECB

Ovenpå en uge med fokus på USA og politik vil fokus i den kommende uge primært rette sig mod europæiske nøgletal. Ugen starter med et af de vigtigste tyske nøgletal når der offentliggøres Ifo barometer. Den tyske økonomi har været igennem et langt og kraftigt opsving, som i de seneste måneder er fladet lidt ud. På den baggrund bliver Ifo indekset et vigtigt nøgletal, der vil vise den aktuelle styrke af det økonomiske opsving i Tyskland (og Europa) – herunder i hvilket omfang økonomien påvirkes af den igangværende handelskrig med USA. Vi (og markedet) forventer at Ifo barometeret sætter sig en smule mere – men at vi nærmer os bunden ...

Samme tendens forventes i de europæiske PMI indekser tirsdag, mens torsdagen byder på et rentemøde i ECB der ovenpå sidste måneds markante QE udmelding forventes at blive en "non-event". I USA fokus på 2. kv. BNP fredag.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 23. juli</b>					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (Jul.)	10,6	9,5	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (Jul.)	-0,5	-	-0,7
16:00	USA	Eksisterende hussalg (Jun.)	5,43 mio.	-	5,48 mio.
<b>Tirsdag d. 24. juli</b>					
02:30	Japan	Nikkei PMI, Manufacturing (Jul.)	53	-	-
08:00	Norge	Industritillid (2. kvrt.)	6,3	-	-
09:30	Tyskland	Markit PMI, Manufacturing (Jul.)	55,9	-	55,5
09:30	Tyskland	Markit PMI, Service (Jul.)	54,5	-	54,4
09:30	Tyskland	Markit PMI, Sammensat (Jul.)	54,8	-	54,7
10:00	Eurozonen	Markit PMI Manufacturing (Jul.)	54,9	-	54,5
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Service (Jul.)	55,2	-	55,0
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Composite (Jul.)	54,9	-	54,7
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (Maj)	0,1%	-	-
15:45	USA	Markit PMI, Manufacturing (Jul.)	55,4	-	55,3
15:45	USA	Markit PMI, Service (Jul.)	56,5	-	-
15:45	USA	Markit PMI, Sammensat (Jul.)	56,2	-	-
16:00	USA	Richmond Fed indeks (jul.)	20	-	18
<b>Onsdag d. 25. juli</b>					
08:45	Frankrig	PPI (Jun.)	0,6% (2,9%)	-	-
10:00	Tyskland	Ifo barometer (jul.)	101,8	-	101,5
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (Jul.)	98,6	-	98,4
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (Jul.)	105,1	-	104,7
16:00	USA	Nybyggeri (Jun.)	689.000	-	670.000
--	USA	Møde ml. J. C. Juncker & D. Trump	-	-	-
<b>Torsdag d. 26. juli</b>					
02:50	Japan	PPI, Service (Jun.)	1,0%	-	-
08:00	Danmark	Detailsalg (Jun.)	0,9% (3,9%)	0,2%	-
08:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (Maj)	3,7%	-	-
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (Aug.)	10,7	-	10,7
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (Jul.)	97,0	-	98
09:00	Sverige	Forbrugertillid (Jul.)	96,8	-	-
10:00	Italien	Industritillid (Jul.)	106,9	-	-
10:00	Italien	Forbrugertillid (Jul.)	116,2	-	115,9
13:45	Eurozonen	ECB, deposit/QE	-0,4% / 30 mia. €	-	-0,4% / 30 mia. €
14:30	Eurozonen	ECB, pressemøde	-	-	-
14:30	USA	Ugentlige jobansøgninger (jul.)	207.000	-	-
14:30	USA	Ordre, varige forbrugsgoder (Jun.)	-0,40%	-	3,0%
14:30	USA	Kernekapitalgoder (jun.)	0,2%	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forbrugertillid (Jul.)	--	-	-
<b>Fredag d. 27. juli</b>					
01:30	Japan	Kerneinflation, CPI (Jul.)	0,4%	-	0,4%
07:30	Frankrig	BNP (2. kvrt.)	0,2% (2,2%)	-	0,3% (1,9%)
09:30	Sverige	Detailsalg (Jun.)	0,2% (3,1%)	-	-
10:00	Eurozonen	ECB survey fra professionelle forecastere	-	-	-
14:30	USA	BNP (2. kvrt.)	2,0%	-	(4,0%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (Jul.)	97,1	-	97,2
16:00	USA	UoM, Nuværende (Jul.)	113,9	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (Jul.)	86,4	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (Jul.)	2,40%	-	-
--	Tyskland	Detailsalg (Jun.)	-1,6% (-1,6%)	-	-

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

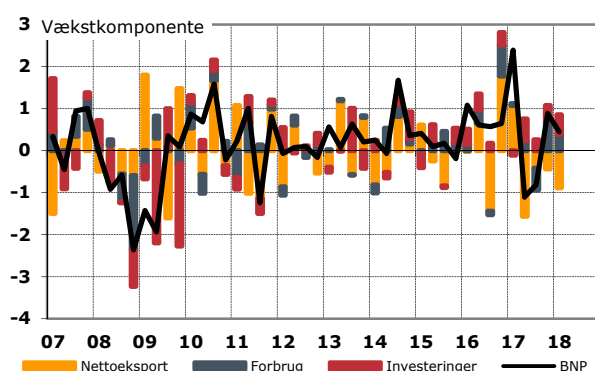
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 20. juli 2018)			
	2017	2018E	2019E
Danmark	2,3	1,6 (2,0)	1,9 (2,0)
Eurozonen	2,4	2,1 (2,2)	1,8 (1,9)
Tyskland	2,2	2,2 (2,1)	1,9 (1,9)
USA	2,3	2,9 (2,9)	(2,9)
Kina	(6,9)	(6,5)	(6,3)
Japan	1,7	1,1 (1,1)	0,8 (1,0)
England	1,7	1,2 (1,3)	1,3 (1,5)
Sverige	2,5	2,5 (2,6)	2,2 (2,2)
Norge	1,9	2,2 (2,4)	2,1 (2,2)
Schweiz	1,1	2,0 (2,2)	1,8 (1,8)

Konsensususkøn i parentes (Bloomberg)

Danske nøgletal (pr. 30. juni 2018)			
	2016	2017	2018E
Inflation, pct.	0,3	1,2	1,0
Arbejdsløshed, pct.	4,2	4,2	4,0
Arbejdsløshed, tusinder	113	116	110
Off. saldo, mia.	-8,5	20	-10
Off. saldo, pct. af BNP	-0,4	1,0	-0,2
Betalingsbalance, mia.	151	162	150
Repo rente (ultimo)	0,05	0,05	0,05
3 mdr. Cibur (ultimo)	-0,25	-0,30	-0,25
10 årig stat, (ultimo)	0,30	0,50	0,60
DKK/USD, (ultimo)	7,05	6,30	6,55

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



Dansk Forsyningsbalance (pr. 30. juni 2018)			
Ændring, procent p.a. *	2016	2017	2018E
Bruttonationalprodukt*	2,0	2,3	1,6
Import*	3,8	4,3	3,8
Eksport*	2,8	4,4	1,3
Privatforbrug*	2,3	1,6	2,2
Off. forbrug*	0,3	1,2	1,1
Investeringer*	6,0	4,5	6,0
Lagre (vækstbidrag)	0,0	0,2	-0,2
Beskæftigelse, tusinde	47	49	25

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)									
	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz	
20-07-2018	-0,65	-0,40	1,75 -2,00	0,50	-0,07	-0,50	0,50	-0,75	
Sep 18	-0,65	-0,40	2,00 - 2,25	0,50	-0,10	-0,50	0,50	-0,75	
Dec 18	-0,65	-0,40	2,25 - 2,50	0,75	-0,10	-0,40	0,75	-0,75	
Mar 19	-0,65	-0,40	2,50 - 2,75	0,75	-0,10	-0,30	0,75	-0,75	
Jun 19	-0,65	-0,40	2,75 - 3,00	1,00	-0,10	-0,20	1,00	-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	+30 mia./mdr.	26. oktober 2017	4.599,9
USA	Fed Funds	+25 bp.	13. juni 2018	1,75% - 2,00%
Japan	Deposit rente	-10 bp.	29. januar 2016	-0,10%
	10 årig rentetarget	-	21. september 2016	0,0%
England	Base rate	+25 bp.	2. november 2017	0,50%
	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.	24. juni 2018	15,50%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-25 bp.	23. oktober 2015	4,35%

## Renter og valuta

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

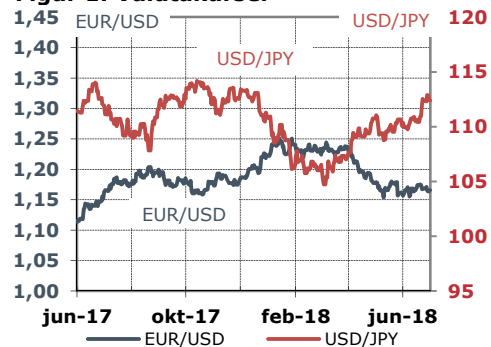
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	20-07-2018	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,20	745	745	745
USD/DKK	639,67	640	648	665
JPY/DKK	5,69	5,80 ↓	5,84	6,04
GBP/DKK	834,07	840 ↓	850	860
SEK/DKK	71,83	72	73	76
NOK/DKK	77,80	78	79	82
EUR/USD	116,50	116	115	112
USD/JPY	112,45	109	111	110
EUR/JPY	131,00	128 ↑	128	123

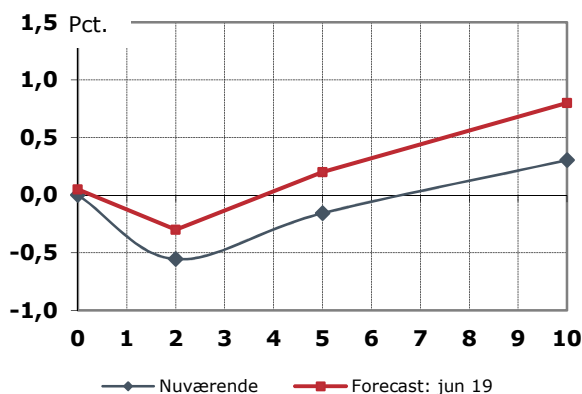
Figur 1: Valutakurser



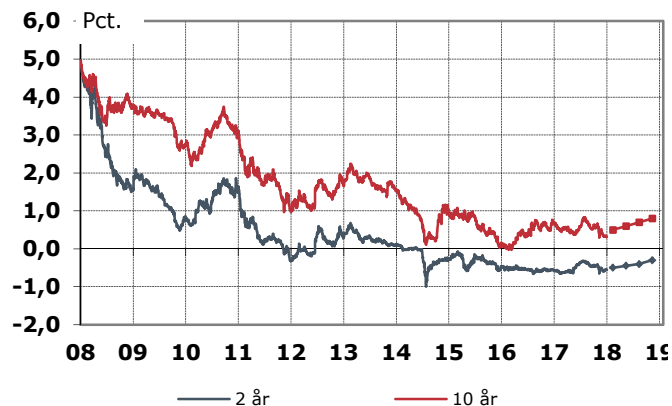
### Renteforventninger opdateret: 22. juni 2018

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
20-07-2018	-0,56	-0,16	0,30	20-07-2018	-0,30	-0,04	0,40	1,00
sep 18	-0,50	-0,05	0,50	sep 18	-0,30	0,00	0,45	1,15
dec 18	-0,45	0,00	0,60	dec 18	-0,25	0,00	0,50	1,20
mar 19	-0,40	0,10	0,70	mar 19	-0,20	0,05	0,55	1,30
jun 19	-0,30	0,20	0,80	jun 19	-0,15	0,15	0,65	1,35

Figur 1: Dansk rentekurve



Figur 2: Danske statsrenter



## Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	18-06-2018	20-03-2018	06-02-2018	04-12-2017
Aktier	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Obligationer	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
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 20-07-2018	Afkast, 3 mdr. (pct.)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Olie, Brent	72,6	1,4	42,5
Guld	1223,6	-8,4	-1,7
Kobber	6065,0	-13,2	1,7
Aluminium	2001,0	-19,5	4,2
CRB indeks	430,6	-3,4	-3,2

Figur 1: Råvarer

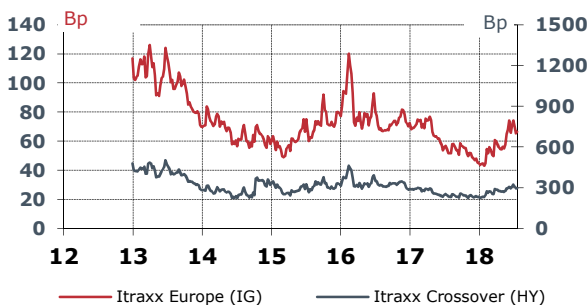


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer			
	20-07-2018	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	67	12	14
Itraxx Crossover, HY	298	22	63
Moody's AAA, USA	4,04	7	29
Moody's BAA, USA	4,77	14	42
Moody's gns, USA	4,29	10	32

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		-0,23%	0,6%	2,0%
OMX S30		4,10%	2,8%	2,4%
OBX		8,63%	-1,4%	23,2%
HEX25		13,32%	1,2%	10,2%
DAX		-1,79%	1,5%	1,9%
MSCI Europe		-0,34%	0,7%	2,0%
S&P 500		6,00%	0,2%	15,6%
Nikkei		0,98%	2,6%	15,9%
Hang Seng		-4,06%	-1,7%	9,0%

Figur 3: MSCI Europe



## FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:




De omtalte produkter i afsnittet "Valuta raneanberaling" 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 investeringsens 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.
- Christian M. Nielsen
- 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 opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse af dette markedsføringsmateriale og Spar Nord Bank A/S og dens ansatte kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakravs.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. 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 fremtidigt 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.

Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og det er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Redaktionen afsluttet, 20. juli 2018, 13:14