

UGESCENARIO

10 år efter Lehman Brothers kollaps

- Lørdag den 15. september er det 10 år siden, at de amerikanske myndigheder lod investeringsbanken Lehman Brothers gå konkurs. En konkurs der for alvor satte gang i Finanskrisen og dermed spillede en vigtig rolle i den nok største globale økonomiske nedtur siden 1930'erne.
- 10 år efter Finanskrisen for alvor tog fart præger den stadig global økonomi og de finansielle markeder. På global plan befinder vi os således stadig i en situation med høj offentlig gæld og begrænset pengepolitisk råderum. Omvendt er banksektoren bedre kapitaliseret ligesom Finanskrisen lærte os, at både politikere og centralbanker er i stand til at udvide værktøjskassen i tilfælde af en stor krise.
- ECB fastholdt styringsrenten og guidance på den forgangne uges rentemøde. ECB lød en smule mere optimistiske på inflationsudsigterne men påpegede også, at risikoen relateret til uroen i emerging markets og protektionisme er steget.
- På handelsfronten bød ugen på tegn på, at USA og Kina muligvis er på vej til at indlede nye forhandlinger om den igangværende handelskonflikt.
- I ugen, der kommer, vil fokus primært samle sig omkring europæiske aktivitetsbarometre i form af de såkaldte PMI indeks for september for Eurozonen, Tyskland og Frankrig.

Indhold

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

Ansvarshavende redaktør:

Chefstrateg	Christian M. Nielsen
Tlf.	96 34 44 17
Email	cms@sparnord.dk

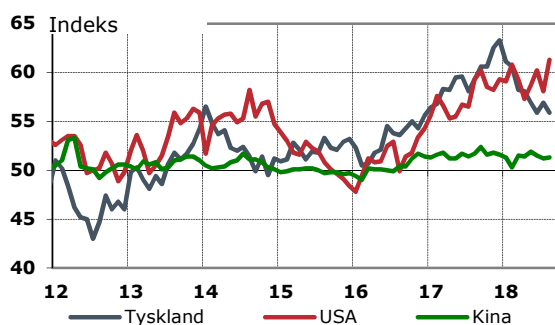
Redaktionsassistent

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

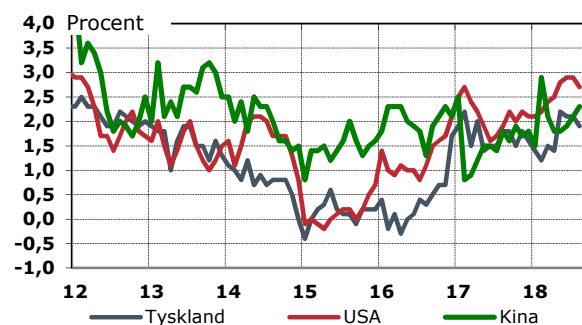
Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
EU	On.	ECBs Draghi taler i Berlin	-	-	-
USA	To.	Philadelphia Fed PMI (sep)	11,9	-	15,0
EU	Fr.	Sammensat PMI (sep)	54,5	-	54,4

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



10 år efter Lehman Brothers kollaps

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

Lørdag den 15. september er det 10 år siden, at de amerikanske myndigheder lod investeringsbanken Lehman Brothers gå konkurs. Konkursen forværede for alvor de problemer, der allerede var opstået i den amerikanske og globale finansielle sektor som følge af den bristede amerikanske boligboble og de deraf afledte tab i det finansielle system. Lehman Brothers kollaps var medvirkende til, at banker på globalt plan fik problemer med at skaffe den nødvendige likviditet og illustrerede med al tydelighed, hvor sammenkædet det globale finansielle system var blevet. Problemerne i det globale finansielle system var uden tvivl stærkt medvirkende til at forværre den amerikanske recession, der allerede var startet med udgangen af 2007, og stærkt medvirkende til, at denne recession spredte sig til den nok største globale økonomiske nedtur siden 1930'erne.

Gennem hjælpepakker til banker, finanspolitiske lempelser og ikke mindst historisk lempelig pengepolitik, lykkedes det at få sat gang i global økonomi igen. Den efterfølgende optur har dog været relativt svag set i et historisk perspektiv, hvilket formentligt til dels skyldes, at økonomiske nedture forårsaget eller ledsaget af større finansielle kriser historisk ofte har været efterfulgt af svagere opture, end det har været tilfældet efter mere "normale" økonomiske nedture. En del af årsagen til den svagere optur skal dog også findes i, at den underliggende vækstrate i de fleste økonomier er blevet lavere. Denne tendens skyldes demografiske forhold men i særdeleshed også lavere vækst i produktiviteten, end vi har set tidligere. Tendensen var dog synlig allerede inden Finanskrisen.

10 år efter Finanskrisen for alvor tog fart præger den stadig global økonomi og de finansielle markeder.

I kølvandet på Finanskrisen blev reguleringen af den finansielle sektor og især banksektoren øget markant. Dette har blandt andet medført væsentligt højere kapitalkrav til banksektoren, hvilket har medvirket til, at den globale banksektor i dag er væsentligt stærkere end før Finanskrisen.

Som nævnt før var finanspolitiske lempelser et af de redskaber, der blev taget i brug for at sætte gang i global økonomi igen. Dette medførte en forøgelse af statsgælden i en lang række lande. Det er dog igennem den efterfølgende optur ikke lykkedes at få nedbragt den offentlige gæld i ret mange lande, hvorfor statsgælden som andel af BNP i dag er større, end før Finanskrisen. Det finanspolitiske råderum er med andre ord i dag mindre, end det var før Finanskrisen.

Et andet af de redskaber, der fik vendt tilbagegangen i global økonomi til fremgang var historiske pengepolitiske lempelser. Dette både i form af likviditetsprogrammer til den finansielle sektor, rentenedsættelser, "løfter" om lave rente i

meget lang tid samt opkøbsprogrammer for obligationer. Med undtagelse af USA, der har hævet styringsrenten med samlet 1,75 pct.-point og påbegyndt en meget gradvis nedbringelse af beholdningen af obligationer, er de resterende større centralbanker i de vestlige lande endnu ikke påbegyndt normaliseringen af den ekstremt lempelige pengepolitik. Det pengepolitiske råderum er således ligesom det finanspolitiske råderum meget begrænset, når vi ser på globalt plan.

10 år efter Finanskrisen for alvor tog fart er de to væsentligste redskaber, der blev brugt til at få vendt udviklingen i global økonomi, med andre ord stærkt svækkede. Det kan derfor være sværere end normalt at få vendt en eventuel ny global økonomisk tilbagegang til fremgang. En lære af Finanskrisen er imidlertid også, at både politikere og centralbanker i en krisetid er i stand til at udvide den eksisterende værktøjskasse. Vi kan derfor meget vel komme til at se nye utraditionelle finans- og pengepolitiske redskaber i tilfælde af en ny stor global økonomisk nedtur. Samtidigt er det vigtigt at bemærke, at den internationale valutafond (IMF) kun forventer marginalt aftagende vækst de kommende år.

Ugen, der gik, og ugen, der kommer

På den pengepolitiske front bød den forgangne uges rentemøde i den europæiske centralbank (ECB) ikke på væsentligt nyt. ECB holdt helt som ventet styringsrenterne uændrede og ændrede ikke i de pengepolitiske signaler. ECB forventer således fortsat at stoppe opkøbsprogrammet for obligationer ved årets udgang og at første renteforhøjelse tidligst kommer efter sommeren 2019. ECB lød dog en smule mere optimistiske på inflationsfronten men ændrede ikke i deres inflationsforecast. På vækstfronten sænkede ECB vækstforecastet for 2018 og 2019 marginalt som følge af svagere udenlandsk efterspørgsel. ECB fremhævede desuden, at risikoen relateret til uroen i flere emerging markets lande samt risikoen for protektionisme er øget.

Ugen, der gik, bød på vigtige nøgletal for væksten i verdens to største økonomier. I Kina viste detailsalget for august større end ventet fremgang, mens industriproduktionen steg som forventet. I USA blev detailsalget for august først offentliggjort efter deadline for denne artikel. I ugen, der kommer, får vi vigtige aktivitetsbarometre for Eurozonen, idet der offentliggøres foreløbige såkaldte PMI indeks for Eurozonen, Frankrig og Tyskland for september.

På den handelspolitiske front bød ugen på en amerikansk invitation til Kina om forhandlinger omkring den igangværende handelskonflikt. Hvorvidt sådanne forhandlinger bliver til en realitet er endnu uvist, men der spekuleres i forhandlinger mellem højtstående amerikanske og kinesiske ministre indenfor de kommende uger, hvilket måske kan bane vejen for et topmøde mellem Trump og Xi i slutningen af november.

Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Mandag d. 17. September					
08:00	Danmark	PPI (aug.)	0,2% (6,7%)	-	-
08:35	Tyskland	Bloomberg, Economic Survey	-	-	-
08:40	Frankrig	Bloomberg, Economic Survey	-	-	-
08:45	Italien	Bloomberg, Economic Survey	-	-	-
09:30	UK	Bloomberg, Economic Survey	-	-	-
09:30	Sverige	Referat fra sidste rentemøde i Riksbanken	-	-	-
10:00	Italien	Handelsbalance (jul.)	5,07 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation (aug.)	(1,0%)	-	(1,0%)
11:00	Eurozonen	Inflation, HCPI (aug.)	-0,3% (2,1%)	-	0,2% (2,0%)
14:30	USA	New York Fed PMI (sep.)	25,6	-	23
Tirsdag d. 18. September					
08:30	Eurozonen	Bloomberg, Economic Survey	-	-	-
09:00	Sverige	Valueguard, Husprisdata	-	-	-
09:30	Sverige	Arbejdsløshedsrate (aug.)	6,40%	-	6,30%
10:00	Italien	Industriordrer (jul.)	3,6% (4,9%)	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (sep.)	67,0	-	66
Onsdag d. 19. September					
01:50	Japan	Handelsbalance (aug.)	-¥231,9 mia.	-	-¥483,2 mia.
01:50	Japan	Eksport (aug.)	-3,90%	-	-5,20%
01:50	Japan	Import (aug.)	14,60%	-	14,50%
08:00	Eurozonen	Registrering af nye biler (aug.)	5,20%	-	-
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (jul.)	23,5 mia.	-	-
10:30	UK	Inflation, CPI (aug.)	0,0% (2,5%)	-	0,4% (2,4%)
10:30	UK	Kerneinflation, CPI (aug.)	-1,90%	-	-1,80%
11:00	Eurozonen	Byggeri (jul.)	0,2% (2,6%)	-	-
14:30	USA	Nybyggeri (aug.)	0,9% (1,17 mio.)	-	4,6% (1,23 mio.)
14:30	USA	Byggetilladelser (aug.)	0,9% (1,30 mio.)	-	-0,2% (1,30 mio.)
15:00	Eurozonen	ECBs Draghi holder tale i Berlin	-	-	-
-	Japan	Rentemøde, styringsrente	-0,10%	-	-
-	Japan	Rentemøde, mål for 10 års statsrente	0	-	-
Torsdag d. 20. September					
08:00	Danmark	Forbrugertillid (sep.)	7,8	-	-
14:30	USA	Philidelphia Fed indeks (sep.)	11,9	-	15
14:30	USA	Ugentlige jobansøgninger	204.000	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forventninger (sep.)	57,0	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forbrugertillid	59,0	-	-
16:00	USA	Leading index (aug.)	0,6%	-	0,50%
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (sep.)	-1,9	-	-1,9
16:00	USA	Eksisterende hussalg (aug.)	-0,7% (5,34 mio.)	-	0,8% (5,38 mio.)
Fredag d. 21 September					
01:30	Japan	Inflation, national kerne CPI (aug.)	0,80%	-	0,90%
02:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (sep.)	52,5	-	-
08:45	Frankrig	Lønninger (2. kvrt.)	0,40%	-	0,40%
08:45	Frankrig	BNP (2. kvrt.), revision	0,2% (1,7%)	-	0,2% (1,7%)
09:15	Frankrig	Markit PMI, Industri (sep.)	53,5	-	53,6
09:15	Frankrig	Markit PMI, Service (sep.)	55,4	-	55,4
09:15	Frankrig	Markit PMI, Sammensat (sep.)	54,9	-	54,4
09:30	Tyskland	Markit PMI, Industri (sep.)	55,9	-	55,9
09:30	Tyskland	Markit PMI, Service (sep.)	55	-	55
09:30	Tyskland	Markit PMI, Sammensat (sep.)	55,6	-	55,4
10:00	Eurozonen	Markit PMI Industri (sep.)	54,6	-	54,5
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Service (sep.)	54,4	-	54,4
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Sammensat (sep.)	54,5	-	54,4
15:45	USA	Markit PMI, Industri (sep.)	55	-	54,7
15:45	USA	Markit PMI, Service (sep.)	54,8	-	54,8

Tal i parentes = Årlig ændring i procent. Konsensus er tegnet fra Bloomberg og Reuters

Økonomi og centralbankrenter, forventninger

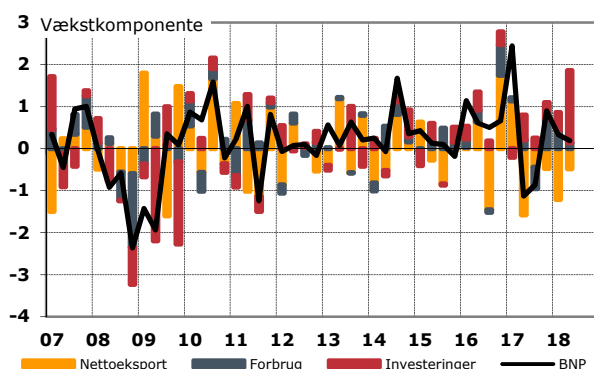
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 31. august 2018)			
	2017	2018E	2019E
Danmark	2,3	1,0 (1,8)	1,9 (2,0)
Eurozonen	2,4	2,1 (2,2)	1,8 (1,9)
Tyskland	2,2	2,1 (2,0)	1,9 (1,8)
USA	2,3	2,9 (2,9)	(2,5)
Kina	(6,9)	(6,6)	(6,3)
Japan	1,7	0,9 (1,0)	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	2,3 (2,4)	2,1 (2,2)
Schweiz	1,1	2,0 (2,2)	1,8 (1,8)

Konsensussskøn i parentes (Bloomberg)

Danske nøgletal (pr. 31. august 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	0
Off. saldo, pct. af BNP	-0,4	1,0	0,0
Betalingsbalance, mia.	151	168	140
Repo rente (ultimo)	0,05	0,05	0,05
3 mdr. Cibur (ultimo)	-0,25	-0,30	-0,30
10 årig stat, (ultimo)	0,30	0,50	0,50
DKK/USD, (ultimo)	7,05	6,30	6,50

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)



Dansk Forsyningsbalance (pr. 31. august 2018)			
Ændring, procent p.a. *	2016	2017	2018E
Bruttonationalprodukt*	2,0	2,3	1,2
Import*	3,8	4,3	3,8
Eksport*	2,8	4,4	1,0
Privatforbrug*	2,3	1,6	2,4
Off. forbrug*	0,3	0,6	0,2
Investeringer*	6,0	8,3	2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,0	0,2	-0,1
Beskæftigelse, tusinde	47	49	45

Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
14-09-2018	-0,65	-0,40	1,75 - 2,00	0,75	-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	0,75	-0,10	-0,20	1,00	-0,75
Sep 19	-0,50	-0,25	3,00 - 3,25	0,75	-0,10	-0,10	1,00	-0,50

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	4.634,0
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. august 2018	0,75%
	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 & obligationer: Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55

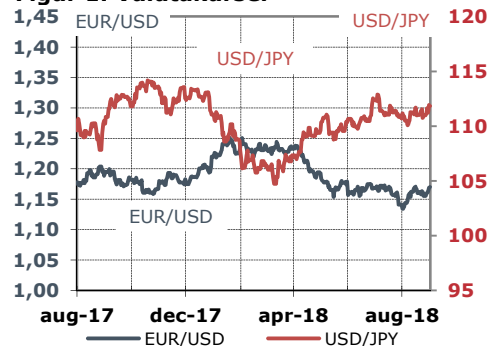
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	14-09-2018	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,96	745	745	745
USD/DKK	637,43	640 ↓	645 ↓	630
JPY/DKK	5,70	5,80 ↓	5,85 ↓	6,00
GBP/DKK	836,58	835	850	860
SEK/DKK	70,79	72	72	74
NOK/DKK	77,52	78	79	80
EUR/USD	117,03	116 ↑	116 ↑	118
USD/JPY	111,83	110 ↑	110 ↑	105
EUR/JPY	130,88	128 ↑	127 ↑	124

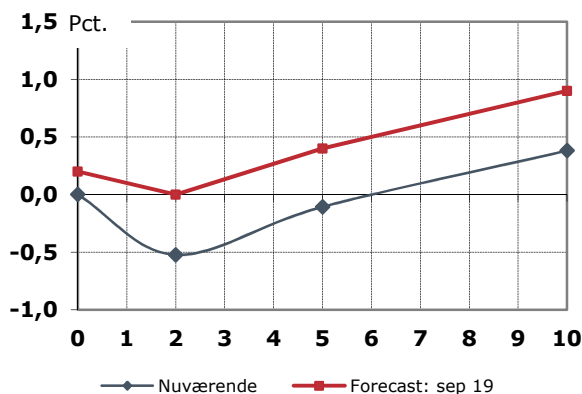
Figur 1: Valutakurser



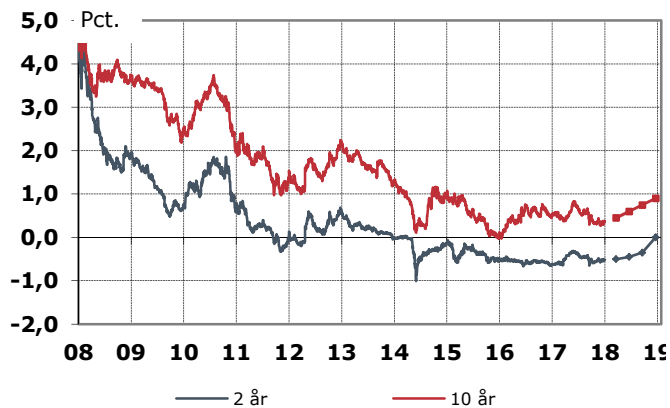
Renteforventninger opdateret: 31. august 2018

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
14-09-2018	-0,52	-0,11	0,38	14-09-2018	-0,30	-0,02	0,45	1,07
dec 18	-0,50	-0,10	0,45	dec 18	-0,30	0,00	0,45	1,10
mar 19	-0,45	0,00	0,60	mar 19	-0,25	0,00	0,00	1,25
jun 19	-0,35	0,15	0,75	jun 19	-0,25	0,10	0,65	1,35
sep 19	0,00	0,40	0,90	sep 19	0,00	0,45	0,90	1,50

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 14-09-2018	Afkast, 3 mdr. (pct.)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Olie, Brent	78,4	4,7	42,4
Guld	1207,2	-7,3	-9,2
Kobber	6033,0	-16,9	-7,9
Aluminium	2064,0	-9,3	-2,2
CRB indeks	409,5	-9,3	-4,8

Figur 1: Råvarer

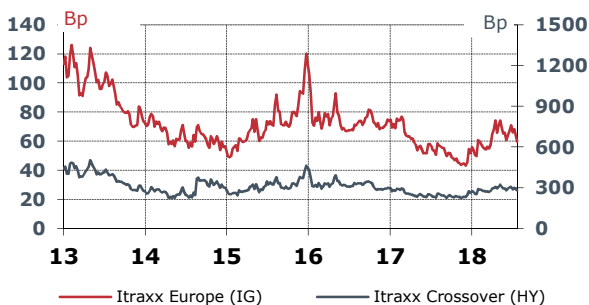


Kreditobligationer

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

Kreditobligationer			
	14-09-2018	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	60	-7	8
Itraxx Crossover, HY	280	-14	54
Moody's AAA, USA	4,11	-1	37
Moody's BAA, USA	4,86	2	53
Moody's gns, USA	4,35	-1	41

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		-1,05%	-0,3%	-0,7%	14,7%
OMX S30		6,60%	-0,6%	6,8%	9,0%
OBX		12,95%	0,6%	21,3%	12,5%
HEX25		12,19%	0,9%	11,5%	14,2%
DAX		-6,67%	0,8%	-4,0%	7,2%
MSCI Europe		-3,28%	0,6%	-1,2%	4,2%
S&P 500		10,13%	1,0%	18,5%	13,8%
Nikkei		1,32%	1,5%	17,1%	11,6%
Hang Seng		-6,83%	0,3%	0,3%	7,2%

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

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, 14. september 2018, 13:17