

## Hvor ender renten, Fed?

- Alt tyder på, at den amerikanske centralbank (Fed) kommer med den ottende renteforhøjelse siden 2015, når der er rentemøde i FOMC på onsdag. Derved kommer styringsrenten op i intervallet 2,00 pct.-2,25 pct. – en forhøjelse på 0,25 pct.-point.
- Det er altså ikke her, vi skal kigge efter overraskelser eller noget nyt.
- Derimod kan overraskelsen meget vel ligge i, hvor Fed på langt sigt forventer, at renten skal være – den såkaldte neutrale rente ( $r^*$ ) – og hvor villig Fed vil være til at hæve renten over dette niveau.
- Nok er Fed-medlemmernes forventninger til renten de kommende år spændende (de såkaldte dot-plot), men ændringer i den langsigtede (neutrale) rente kan få langt mere vidtrækkende konsekvenser. Vi holder derfor ekstra øje med den på onsdag!
- Den kommende uge bliver aktiv og spændende nøgletalsmæssigt, hvor det især er inflation og økonomiske tillidsindikatorer for forbrugerne og erhvervslivet, der står i højsædet.

### Indhold

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

### Ansvarshavende redaktør:

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

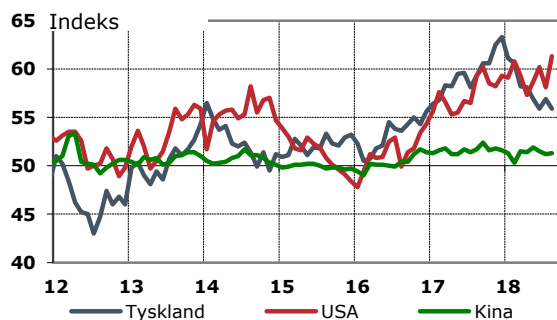
### Redaktionsassistent

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

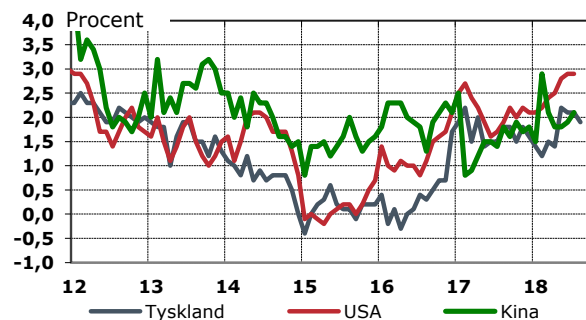
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
EU	Ma.	IFO erhverstillid (sep.)	103,8	-	103,0
USA	On.	Rentemøde, FOMC	1,75%-2,00%	2,00%-2,25%	2,00%-2,25%
USA	Fr.	Inflation, PCE kerne (aug.)	0,2% (2,0%)	-	0,1%

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Hvor ender renten, Fed?

Martin Lundholm, [mlu@sparnord.dk](mailto:mlu@sparnord.dk), tlf. 96 34 40 55

Alt tyder på, at den amerikanske centralbank (Fed) kommer med den ottende renteforhøjelse siden 2015, når der er rentemøde i FOMC på onsdag. Derved kommer styringsrenten op i intervallet 2,00 pct.-2,25 pct. – en forhøjelse på 0,25 pct.-point.

Det er altså ikke her, vi skal kigge efter overraskelser eller noget nyt.

Derimod kan overraskelsen meget vel ligge i, hvor Fed på langt sigt forventer, at renten skal være – den såkaldte neutrale rente ( $r^*$ ) – og hvor villig Fed vil være til at hæve renten over dette niveau. Seneste udmelding fra Fed er, at der kommer to renteforhøjelser i 2. halvår 2018, tre renteforhøjelser i 2019, en i renteforhøjelse i 2020 og at den langsigtede (neutrale) rente er 2,9 pct. Markedsforventningen er to renteforhøjelser i 2. halvår 2018, to renteforhøjelser i 2019, og at den langsigtede (neutrale) rente er 2,8 pct. Fed's nuværende forventning er således, at renten topper i 3,4 pct., mens markedet forventer renten topper i 2,9 pct.

En interessant observation i det amerikanske obligationsmarkedet er, at obligationsrenterne (2 år til 30 år) de sidste to år alle er konvergeret mod 3 pct. – altså mod den neutrale rente.

### Hvad taler for fortsatte renteforhøjelser?

Der er meget medvind i den amerikanske økonomi for øjeblikket. Aktivitetsindekset for industrien (ISM) overraskede i august positivt og blev det næsthøjeste niveau i 35 år. De små virksomheder har aldrig været mere positive ifølge NFIB. Arbejdsløsheden er lav og under den såkaldte naturlige ledighed (NAIRU) og flere og flere virksomheder melder om problemer med at finde kvalificeret arbejdskraft. Inflationen har nået Fed's målsætning med en PCE på 2,3 pct. og en kerne PCE på 2,0 pct. Alt det taler for, at Fed skal fortsætte med at sætte renten op.

Dertil kommer, at pengepolitikken faktisk er yderst lempelig, når vi ser på det såkaldte Financial Conditions Index. Det giver meget stærke minder om situationen i midten af 00'erne. Her satte Fed også renten op, men Financial Conditions viste lempeligere forhold ligesom i dag. Efterfølgende har daværende Fed-chef Greenspan udtalt, at man burde have sikret, at Financial Conditions også viste en stramning.

### Hvad taler imod?

På den anden side skal Fed også fare med lempe. Rentekurven er flad og det tolkes af nogle som et signal om, at der kommer en recession om 2 år. Bliver rentekurven invers, hvor de lange renter er lavere end de korte, har det de fleste gange været et signal om recession, men så langt er vi dog endnu ikke. Tilsvarende er der også tegn på, at

kommer Fed's rente væsentlig over den neutrale rente, medfører det næsten altid recession.

### Den neutrale rente i centrum

Et centralt problem i alt dette er netop den neutrale rente. Den kan ikke observeres, men skal estimeres – og her er der flere modeller! Dertil kommer, at den neutrale rente ikke er fast, men ændrer sig over tid som økonomien udvikler sig. Meget af den medvind, som den amerikanske økonomi oplever, vil kunne løfte den neutrale rente. Den neutrale har været faldende, men er begyndt at stige svagt.

Estimeringen af den neutrale rente er et andet problem, da det er en "black box", hvor det er svært at lave simple og intuitive ræsonnementer og beregninger – dertil er beregningerne for komplekse. Vi kan se, at den lille, tekniske revision af BNP, som blevet lavet af amerikansk BNP tidligere på året, har betydet, at den reale neutrale rente er steget fra 0,1 pct. til 0,9 pct. Tidligere var det Taylor-reglen, der var i højsæde for styringen af centralbankrenten, men efter finanskrisen og ekstraordinære tiltag som obligationsopkøb har den været kørt ud på et sidespor. Fordelen ved Taylor-reglen er, at den er nem at forstå. Taylor-reglen signalerer i dag en rente omkring 4 pct. – altså betydeligt over de nuværende 1,75-2,00 pct.

Får vi derfor nye estimater fra Fed på onsdag om en højere langsigtet rente, kan det få stor betydning og afgørende betydning. Nok er Fed-medlemmernes forventninger til renten de kommende år spændende (de såkaldte dot-plot), men ændringer i den langsigtede (neutrale) rente kan få langt mere vidtrækkende konsekvenser. Vi holder derfor ekstra øje med den på onsdag!

### Norges Bank

Norges Bank hævede torsdag renten med 0,25 pct.-point til 0,75 pct. på grund af en stærk økonomi, hvilket også var forventet. Det er første gang i over 7 år, at Norges Bank hævede renten. Lidt paradoksalt blev NOK svækket efterfølgende (fra 78,3 til 77,6 overfor DKK), men det skyldes, at Norges Bank samtidig sænkede den forventede rentebane lidt på længere sigt.

### Ugen der kommer

Det bliver en aktiv og spændende uge nøgletalsmæssigt, hvor det især er inflation og økonomiske tillidsindikatorer for forbrugerne og erhvervslivet, der står i højsædet.

Fra Europa vil vi især holde øje med det tyske IFO-indeks, der kommer mandag. Bliver den kraftige, positive vending, som vi så for en måned siden, bekræftet?

Fra USA vil vi især holde øje med inflationstal (PCE), der kommer fredag sammen med mange andre spændende tal fra USA.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 24. september</b>					
10:00	Tyskland	IFO erhvervsklima (sep.)	103,8	-	103,0
10:00	Tyskland	IFO forventninger (sep.)	101,2	-	101,2
10:00	Tyskland	IFO aktuel vurdering (sep.)	106,4	-	106,0
14:30	USA	Chicago Fed aktivitetsindeks (aug.)	0,13	-	-
16:30	USA	Dallas Fed aktivitetsindeks (sep.)	30,9	-	31,0
<b>Tirsdag d. 25. september</b>					
08:00	Danmark	Detailhandel (aug.)	-0,3% (0,5%)	0,3%	-
08:45	Frankrig	Erhvervstillid (sep.)	105,00	-	-
15:00	USA	Huspriser (jul.)	0,2%	-	0,2%
16:00	USA	Richmond Fed (sep.)	24	-	21
16:00	USA	Forbrugertillid, Conf. Board (sep.)	133,4	-	131,5
<b>Onsdag d. 26. september</b>					
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (sep.)	97,0	-	-
16:00	USA	Salg af nye boliger (aug.)	-1,7%	-	0,6%
20:00	USA	Fed rentemøde (FOMC)	1,75%-2,00%	2,00%-2,25%	2,00%-2,25%
<b>Torsdag d. 27. september</b>					
08:00	Tyskland	GfK Forbrugertillid (okt)	10,5	-	10,5
09:00	Sverige	Forbrugertillid (sep.)	102,60	-	-
09:00	Sverige	Industritillid (sep.)	121,80	-	-
10:00	Eurozonen	Pengemængde M3 (aug.)	(4,0%)	-	-
10:00	Italien	Industritillid (sep.)	104,80	-	105,0
10:00	Italien	Forbrugertillid (sep.)	115,20	-	-
11:00	Eurozonen	Økonomisk tillidsindikator (sep.)	111,60	-	111,5
11:00	Eurozonen	Erhvervstillid (sep.)	1,22	-	-
11:00	Eurozonen	Industritillid (sep.)	5,5	-	5,3
11:00	Eurozonen	Servicetillid (sep.)	14,7	-	14,6
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (sep.)	-	-	-
14:00	Tyskland	Inflation CPI (sep.)	0,1% (2,0%)	-	0,1% (2,0%)
14:30	USA	Engrosagre (aug.)	0,6%	-	-
14:30	USA	Varige forbrugsgoder ex transport (aug.)	0,1%	-	0,4%
14:30	USA	Kapitalgoder ex militær (aug.)	1,6%	-	0,4%
14:30	USA	Ugentlige jobansøgninger	-	-	-
14:30	USA	BNP, 3 rev. (2. kvrt.)	(4,2%)	-	(4,2%)
16:00	USA	Igangværende byggeri (aug.)	-0,7% (-0,5%)	-	-0,2%
<b>Fredag d. 28. september</b>					
03:45	Kina	Caixin PMI (sep.)	50,6	-	50,5
08:00	Danmark	Arbejdsløshed, sæson korrrigeret (aug.)	3,2%	3,2%	-
08:00	Danmark	BNP, endelige (2. kvrt.)	0,2% (0,6%)	0,2% (0,6%)	-
08:45	Frankrig	Inflation HCPI (sep.)	0,5% (2,6%)	-	-
09:00	Schweiz	KOF ledende indikator (sep.)	100,3	-	101,0
09:30	Sverige	Detailhandel (aug.)	-1,0% (-1,2%)	-	0,2%
09:55	Tyskland	Arbejdsløshed, sæson korrrigeret (sep.)	5,2%	-	5,2%
10:00	Norge	Arbejdsløshed (sep.)	2,4%	-	2,2%
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI kerne (sep.)	(1,0%)	-	(1,0%)
11:00	Eurozonen	Inflation, HCPI (sep.)	(2,0%)	-	(2,0%)
11:00	Italien	Inflation, HCPI (sep.)	-0,2% (1,6%)	-	-
14:30	USA	Inflation, PCE kerne (aug.)	0,2% (2,0%)	-	0,1%
14:30	USA	Inflation, PCE (aug.)	0,1% (2,3%)	-	0,2%
14:30	USA	Personlig indkomst (aug.)	0,3%	-	0,4%
14:30	USA	Personligt forbrug (aug.)	0,4%	-	0,3%
15:45	USA	Chicago PMI (sep.)	63,6	-	62,0
16:00	USA	Forbrugertillid, UoM, endelige (sep.)	100,8	-	100,4
<b>I løbet af ugen</b>					
	Tyskland	Detailhandel (aug.)	-0,4% (0,8%)	-	0,4% (1,7%)

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

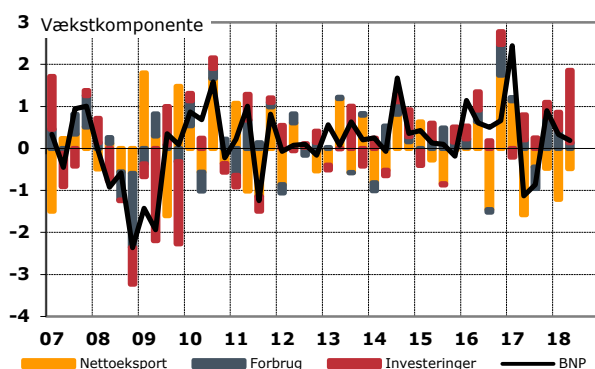
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 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)

Konsensususkøn 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. Cibor (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
21-09-2018	-0,65	-0,40	1,75 - 2,00	0,75	-0,10	-0,50	0,75	-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 (Repo)rente	-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	4.638,8
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.	20. september 2018	0,75%
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

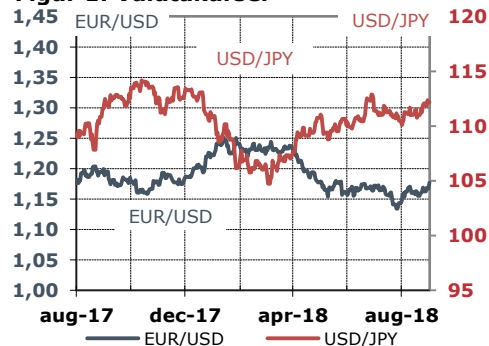
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	21-09-2018	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,85	745	745	745
USD/DKK	632,86	640	645	630
JPY/DKK	5,61	5,80	5,85	6,00
GBP/DKK	838,26	835	850	860
SEK/DKK	72,10	72	72	74
NOK/DKK	77,74	78	79	80
EUR/USD	117,86	116	116	118
USD/JPY	112,83	110	110	105
EUR/JPY	132,98	128	127	124

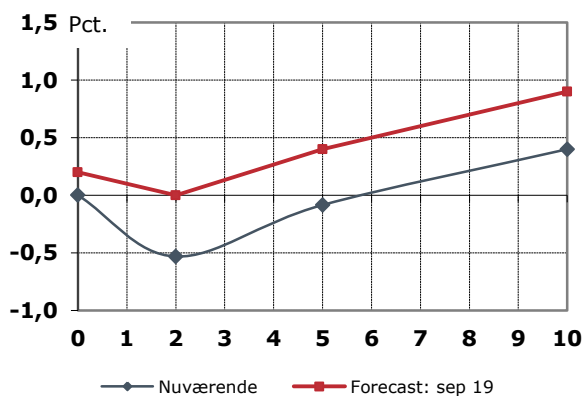
Figur 1: Valutakurser



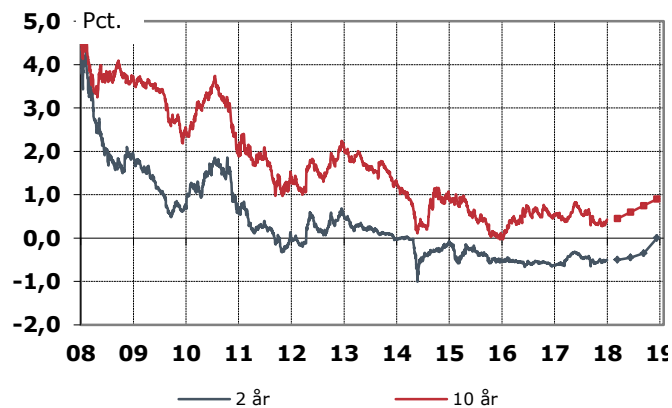
### Renteforventninger opdateret: 31. august 2018

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
21-09-2018	-0,53	-0,08	0,40	21-09-2018	-0,31	0,00	0,49	1,11
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			
	17-09-2018	18-06-2018	20-03-2018	06-02-2018
Aktier	Neutral vægt	Svag overvægt	Svag overvægt	Svag overvægt
Obligationer	Neutral vægt	Svag undervægt	Svag undervægt	Svag undervægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	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 21-09-2018	Afkast, 3 mdr. (pct.)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Olie, Brent	78,9	9,4	43,1
Guld	1209,5	-4,5	-6,3
Kobber	6082,0	-10,2	-6,8
Aluminium	2043,0	-5,7	-6,2
CRB indeks	413,6	-7,1	-3,7

Figur 1: Råvarer

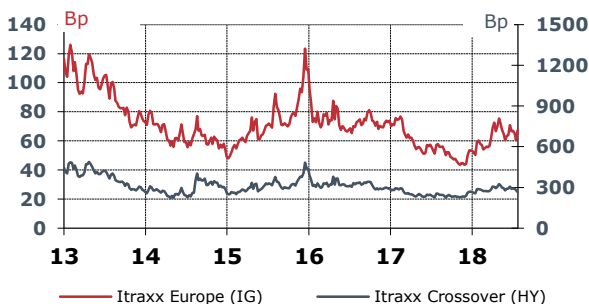


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer			
	21-09-2018	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	68	-2	11
Itraxx Crossover, HY	266	-40	12
Moody's AAA, USA	4,20	10	43
Moody's BAA, USA	4,96	16	63
Moody's gns, USA	4,45	13	49

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		-2,29%	-1,2%	-1,8%
🇸🇪 OMX S30		8,18%	1,5%	8,0%
🇳🇴 OBX		14,47%	1,4%	22,3%
🇫🇮 HEX25		14,40%	2,0%	13,4%
🇩🇪 DAX		-4,58%	2,2%	-1,9%
🇪🇺 MSCI Europe		-1,87%	1,5%	0,6%
🇺🇸 S&P 500		11,16%	0,9%	19,1%
🇯🇵 Nikkei		5,11%	3,7%	18,8%
🇨🇳 Hang Seng		-5,18%	1,8%	1,1%

Figur 3: MSCI Europe



**FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:**




De omtalte produkter i afsnittet "Valuta laneanbæring" er risikomærket røde i henhold til Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, såfremt valutafinanseringen finder sted i form af terminskontrakter.  
De omtalte produkter i afsnittet "Aktier" er risikomærket gule i henhold til Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter.

**INFORMATION OM FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:**

Pr. 1. juli 2011 gælder nye danske regler om risikomærkning af de forskellige typer af investeringer.

Vi gør opmærksom på, at risikomærkningen ikke bør være det eneste grundlag for dit investeringsvalg. Din rådgiver kan give dig en mere nuanceret vurdering af risikoen ved et bestemt værdipapir. Risikomærkningen er således et supplement til den investeringsrådgivning, som alle kunder kan søge hos Spar Nord Bank A/S. Bemærk endvidere at risikomærkningen gælder for hvert enkelt investeringsprodukt. Der er derfor ikke nødvendigvis en sammenhæng til din samlede portefølje, hvor der også tages hensyn til en række andre forhold.

Risikomærkningen tager udgangspunkt i farverne i et trafiklys og inddeler forskellige typer af investeringer i tre kategorier med udgangspunkt i risikoen for tab samt gennemskueligheden af investeringen. De tre kategorier benævnes grøn, gul og rød og er karakteriseret ved:

- Grøn**
- 
- 1) Risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, hvis investeringen holdes til udløb. Der kan dog forekomme kursudsving i investeringens løbetid.  
2) Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue.  
Begge kriterier skal være opfyldt.
- Investeringsprodukterne i den grønne kategori betragtes som relativt enkle. Kategorien omfatter bl.a. statsobligationer (udstedt i DKK og EUR) og danske realkreditobligationer.
- 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 valutakrævs.

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, 21. september 2018, 12:54