

# UGESCENARIO

## De næste måneder bliver afgørende

- I det seneste lange tid har de samme usikkerhedsfaktorer præget overskrifterne i finansmarkederne: Handelskrig, Brexit, Italien, Den Europæiske Centralbank (ECB) normaliserer pengepolitikken og den amerikanske centralbank (Fed) strammer pengepolitikken yderligere til.
- De næste måneder vil de fleste af disse usikkerhedsfaktorer stå for skud. Nogle vil blive udlevet, andre vil ændre karakter og nye vil komme til!
- Usikkerheden de næste måneder er koncentreret om politiske forhold, men da der samtidig er kommet en usikkerhed om vækstudsigterne ind i finansmarkederne, kan det latent blive noget af en cocktail.
- Omvendt kan det også vise sig, at alle bekymringer var overdrevne og så vil der gå et lettelsens suk gennem finansmarkederne.
- Den kommende uge bliver yderst stille vurderet på nøgletal og USA's finansmarkeder er reelt lukket torsdag (Thanksgiving) og fredag (Black Friday).

### 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

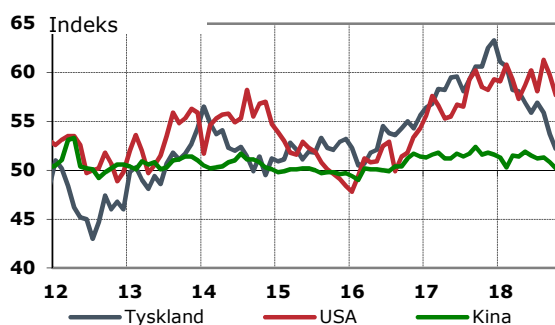
### Studentermedhjælper

Stud. oecon	Joachim H. Madsen
Tlf.	96 34 40 36
Email	jhb@sparnord.dk

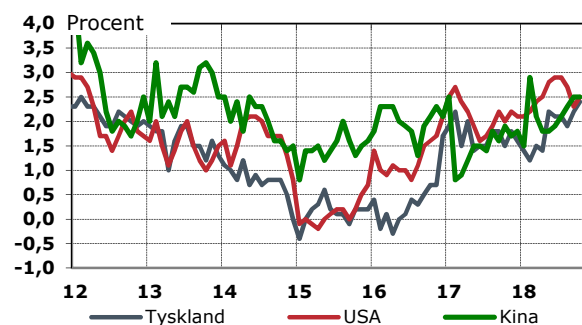
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	On.	Ordre, varige forbrugsgodei	0,7%	-	-2,1%
Eurozonen	To.	Forbrugertillid	-2,7	-	-3,0
Eurozonen	Fr.	Markit PMI, sammensat	53,1	-	52,9

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## De næste måneder bliver afgørende

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

I det seneste lange tid har de samme usikkerhedsfaktorer præget overskrifterne i finansmarkederne: Handelskrig, Brexit, Italien, Den Europæiske Centralbank (ECB) normaliserer pengepolitikken og den amerikanske centralbank (Fed) strammer pengepolitikken yderligere til.

De næste måneder vil de fleste af disse usikkerhedsfaktorer stå for skud. Nogle vil blive udlevet, andre vil ændre karakter og nye vil komme til!

Og alt dette vil ske samtidig med, at vi er blevet mere usikre på, hvor den økonomiske udvikling er på vej hen. I 2016 og 2017 viste aktivitetsindikatorerne synkron, global fremgang. I 2018 er dette billede blevet mere broget. I USA har ISM-indekset stabiliseret sig på et højt, men noget svingende niveau. I Eurozonen har PMI-indekset tabt højde, men indikerer trods alt stadig fremgang. I Kina balancerer PMI-indekset derimod omkring 50, som markerer grænsen mellem fremgang og tilbagegang.

### Handelskrig

Til nytår vil USA's toldtariffer på import af visse vare fra Kina få et betragteligt nøk op ad. Det er allerede varslet. Men vil præsident Trump fortsat have frit råderum til at eskalere handelskrigen efter Demokraterne vandt flertallet i Repræsentanternes Hus ved midtvejsvalget? Og vil Trump gøre alvor af at indføre told på import af biler, som især vil ramme Tyskland, og dermed Europa, særdeles hårdt? I den forgangne uge er præsident Trumps administration citeret for, at de vil holde igen med at indføre told på import af biler. Om handelskrigen har toppet eller vil eskalere til skade for alle, vil vi blive mere klart hen over vinteren.

### Brexit

Her er vi helt sikre på, at der sker noget! Den 29. marts 2019 skal der foreligge en aftale, ellers bliver der tale om en hård Brexit, hvor der ikke foreligger nogen aftale med EU. En hård Brexit vil være skadelig for væksten i både Storbritannien og det øvrige Europa. Premierminister May landede i den forgangne uge en aftale med EU. Umiddelbart har hendes regering bakket op, men fire ministre har forladt regeringen, heriblandt Brexit-ministeren. Om det vil lykkes at få aftalen godkendt i Underhuset er afgørende og stadig meget usikkert ved deadline af denne artikel.

Processen er allerede meget broget, for at sige det mildt, og må forventes at blive endnu mere kaotisk! Udfaldsrummet er stadig helt åbent: Det kan ende med en hård Brexit, en blød Brexit, hvor aftalen med EU bliver accepteret, eller en ny folkeafstemning, hvor briterne alligevel vælger at blive i EU.

### Italien

Den italienske regering afleverede i denne uge deres budgetforslag til 2019 til EU, som efterfølgende afviste det,

da underskuddet er for stort. Det er første gang, at EU er så hård i sin kritik overfor et medlemsland. Hvor denne kamp ender, kan få stor betydning for samarbejdet indenfor både EU og Eurozonen fremover. De næste uger og måneder bliver afgørende.

### ECB

Hvad kommer det til at betyde for obligationsrenterne, når ECB ikke længere foretager opkøb af stats- og virksomhedsobligationer, men alene foretager genplaceringer af renter og afdrag? Det bliver virkelighed fra nytår.

I den forgangne uge holdt ECB's cheføkonom Peter Praet en tale, hvor han gjorde det tydeligt, at ECB vil gøre alt for, at der ikke sker noget voldsomt. Stiger de lange renter for hurtigt, vil genplaceringerne blive gjort i lange obligationer for at presse renten ned igen. Arter obligationsrenterne sig pænt, vil genplaceringerne blive gjort mere jævnt. Og skulle likviditeten i bankerne blive for stram i takt med, at de lange låneprogrammer (TLTRO) løber ud, kan nye TLTRO'er komme på tale. Så alt i alt er denne risiko på papiret den mindste af de fem, som vi her har fokus på, men med Italien på sidelinjen, Brexit og usikkerhed om væksten i hele EU, kan ECB alligevel godt blive udfordret de næste måneder!

### Fed

Der er ingen tvivl om, at Fed hæver renten til december, men hvad med 2019? Efter finansmarkedet i kølvandet på rentemødet i september mere eller mindre rettede ind efter Fed, har der på det seneste været usikkerhed at spore. Det skyldes mest usikkerhed om væksten. Men samtidig kan vi se, at de underliggende løn-data peger op ad, hvilket latent kan øge sandsynligheden for yderligere stramninger i 2019. Næste rentemøde i Fed er den 19. december. Her kommer der nye, såkaldte dot-plot, der viser renteforventninger fra Fed, og de bliver vigtige for finansmarkederne.

### Samlet set?

Usikkerheden de næste måneder er koncentreret om politiske forhold, men da der samtidig er kommet en usikkerhed om vækstudsigterne ind i finansmarkederne, kan det latent blive noget af en cocktail. Omvendt kan det også vise sig, at alle bekymringer var overdrevne og så vil der gå et lettelsens suk gennem finansmarkederne.

### Næste uge

Den kommende uge bliver yderst stille vurderet på nøgletal og USA's finansmarkeder er reelt lukket både torsdag (Thanksgiving) og fredag (Black Friday).

Der kommer kun ét "tungt" nøgletal, nemlig aktivitetsindekset (PMI) for Eurozonen fredag. Det såkaldte flash-estimat forventes at vise en lille tilbagegang, drevet af en lille tilbagegang i både industri og service.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 19. November</b>					
00:50	Japan	Handelsbalance (okt.)	139,6 mia.	-	-70,0 mia.
00:50	Japan	Eksport / Import (okt.)	-1,2% / 7,0%	-	8,9% / 14,1%
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (sep.)	23,9 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (sep.)	-0,5% (2,5%)	-	-
11:00	Sverige	Bloomberg, Økonomisk Survey (nov.)	-	-	-
11:05	Norge	Bloomberg, Økonomisk Survey (nov.)	-	-	-
16:00	USA	NAHB, Husindeks (nov.)	68	-	67
16:45	USA	Fed, John Williams, New York	-	-	-
<b>Tirsdag d. 20. November</b>					
06:30	Norge	Forbrugertillid (4. kvrt.)	16,4	-	-
07:30	Frankrig	Arbejdsløshedsprocent (3. kvrt.)	9,1%	-	-
08:00	Tyskland	PPI (okt.)	0,5% (3,2%)	-	0,2% (0,5%)
14:30	USA	Nybyggeri (okt.)	1.201.000 (-5,3%)	-	1.230.000 (2,0%)
14:30	USA	Byggetilladelser (okt.)	1.241.000 (-0,6%)	-	1.260.000 (-0,9%)
<b>Onsdag d. 21. November</b>					
08:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	4,0%	-	4,0%
09:30	Sverige	Riksbanken, Finansiell Stabilitetsrapport	-	-	-
11:00	Eurozonen	OECD, Forecasts	-	-	-
14:30	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder (okt.)	0,7%	-	-2,1%
14:30	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (okt.)	-0,1%	-	0,0%
14:30	USA	Ugentlige jobansøgninger	216.000	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forbrugertillid	60,5	-	-
16:00	USA	Leading index (okt.)	0,5%	-	0,1%
16:00	USA	Eksisterende hussalg (okt.)	5,15 mio. (-3,4%)	-	5,20 mio. (1,0%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (nov.), endelig	98,3	-	98,3
16:00	USA	UoM, Nuværende (nov.), endelig	113,2	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (nov.), endelig	88,7	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (nov.), endelig	2,6%	-	-
<b>Torsdag d. 22. November</b>					
00:30	Japan	Inflation, national kerne CPI (okt.)	1,0%	-	1,0%
07:00	Japan	Maskinordrer (okt.)	-1,1%	-	-
08:00	Danmark	Forbrugertillid (nov.)	5,1	-	-
08:45	Frankrig	Industritillid (nov.)	104	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forventninger (nov.)	58,5	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (nov.)	-2,7	-	-3,0
<b>Fredag d. 23. November</b>					
01:30	Japan	Nikkei PMI, Industri (nov.)	52,9	-	-
08:00	Danmark	Detailsalg (okt.)	0,5% (0,7%)	-	-
08:00	Tyskland	BNP (3. kvrt.), endelig	-0,2% (1,1%)	-	-0,2% (1,1%)
08:00	Tyskland	Privatforbrug (3. kvrt.)	0,4%	-	-
08:00	Tyskland	Offentlige udgifter (3. kvrt.)	0,6%	-	-
08:00	Tyskland	Eksport / Import (3. kvrt.)	0,7% / 1,7%	-	-
09:00	Spanien	PPI (okt.)	0,7% (5,2%)	-	-
09:15	Frankrig	Markit PMI, Industri (nov.)	51,2	-	-
09:15	Frankrig	Markit PMI, Service (nov.)	55,3	-	-
09:15	Frankrig	Markit PMI, Sammensat (nov.)	54,1	-	-
09:30	Tyskland	Markit PMI, Industri (nov.)	52,2	-	52,0
09:30	Tyskland	Markit PMI, Service (nov.)	54,7	-	54,4
09:30	Tyskland	Markit PMI, Sammensat (nov.)	53,4	-	53,0
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Industri (nov.)	52,0	-	51,7
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Service (nov.)	53,7	-	53,5
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Sammensat (nov.)	53,1	-	52,9
15:45	USA	Markit PMI, Industri (nov.)	55,7	-	55,9
15:45	USA	Markit PMI, Service (nov.)	54,8	-	55,0
15:45	USA	Markit PMI, Sammensat (nov.)	54,9	-	-

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

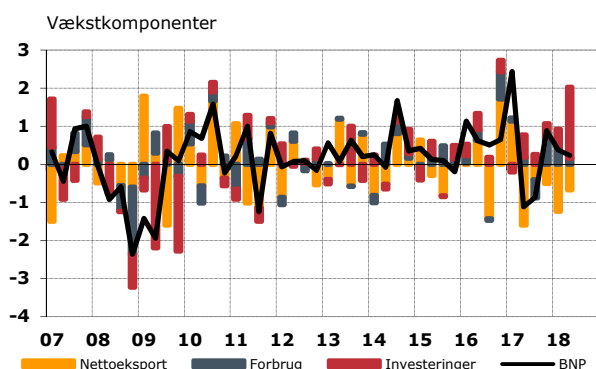
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 31. august 2018)			
	2017	2018E	2019E
Danmark	2,3	1,2 (1,8)	2,1 (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)	2,6 (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	1,1	0,8
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	0,45
DKK/USD, (ultimo)	7,05	6,30	6,50

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

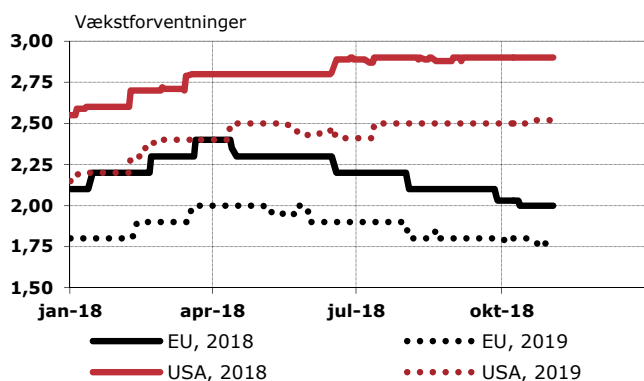


Dansk Forsyningsbalance (pr. 31. august 2018)			
Ændring, procent p.a. *	2016	2017	2018E
Bruttonationalprodukt*	2,4	2,3	1,2
Import*	3,8	4,3	3,8
Eksport*	2,8	4,4	1,0
Privatforbrug*	2,3	1,6	2,4
Off. forbrug*	0,3	0,6	0,2
Investeringer*	6,0	8,3	2,2
Lagre (vækstbidrag)	0,0	0,2	-0,1
Beskæftigelse, tusinde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

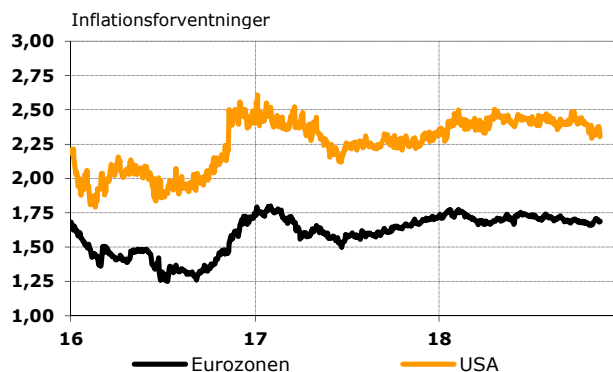
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
16-11-2018	-0,65	-0,40	2,00 - 2,25	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	1,00	-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

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (Bloomberg)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



## Renter og valuta

Renter & obligationer: Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55

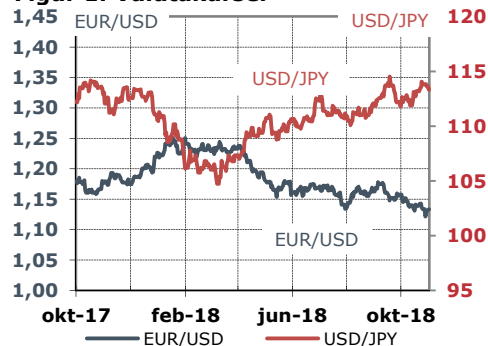
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	16-11-2018	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,18	746	746	745
USD/DKK	658,35	660	650	630
JPY/DKK	5,81	5,80	5,85	6,00
GBP/DKK	843,57	850	850	860
SEK/DKK	72,70	72	72	74
NOK/DKK	77,64	78	78 ↓	80
EUR/USD	113,34	113	115	118
USD/JPY	113,33	114	111	105
EUR/JPY	128,45	129	128	124

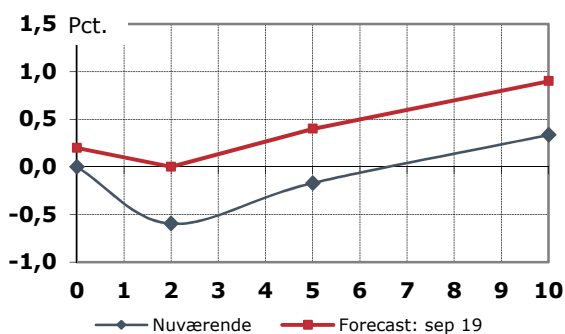
Figur 1: Valutakurser



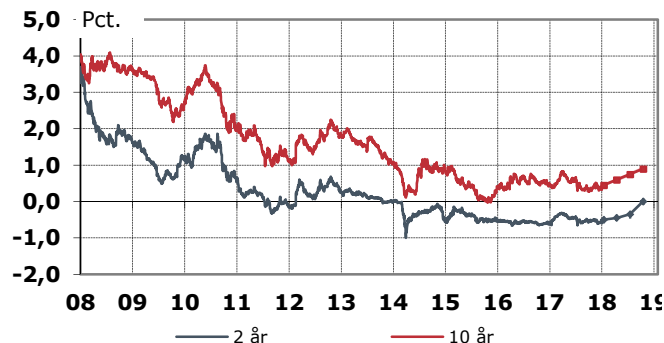
### Renteforventninger opdateret: 31. august 2018

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
16-11-2018	-0,60	-0,17	0,34	16-11-2018	-0,30	0,00	0,47	1,08
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



### 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	4.626,2
USA	Fed Funds	+25 bp.	26. september 2018	2,00% - 2,25%
Japan	Deposit rente	-10 bp.	29. januar 2016	-0,10%
	10 årig rentetarget	-	21. september 2016	0,00%
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	14,50%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	-25 bp.	23. oktober 2015	4,35%

## 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 16-11-2018	Afkast, 3 mdr. (pct.)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Olie, Brent	67,6	-6,0	14,3
Guld	1216,2	3,6	-4,9
Kobber	6184,0	6,6	-8,7
Aluminium	1929,0	-4,7	-8,4
CRB indeks	415,2	0,2	-3,3

Figur 1: Råvarer

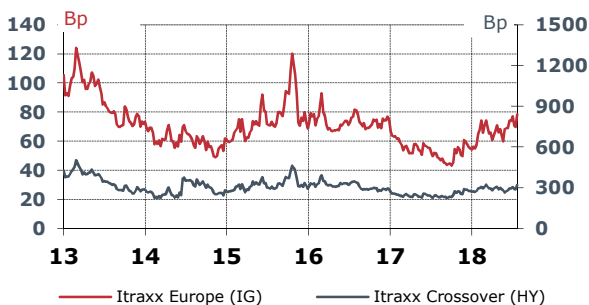


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer			
	16-11-2018	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	78	7	26
Itraxx Crossover, HY	321	13	76
Moody's AAA, USA	4,33	26	60
Moody's BAA, USA	5,21	42	90
Moody's gns, USA	4,61	30	68

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		-9,52%	-3,2%	-6,3%	11,6%
OMX S30		-1,69%	-2,8%	-4,7%	6,7%
OBX		7,53%	-3,1%	9,7%	9,8%
HEX25		3,94%	-3,0%	4,0%	11,2%
DAX		-12,11%	-1,5%	-12,5%	4,4%
MSCI Europe		-7,60%	-1,7%	-6,1%	2,5%
S&P 500		3,87%	-2,7%	8,5%	11,0%
Nikkei		-2,52%	-3,0%	0,9%	9,5%
Hang Seng		-9,73%	-0,4%	-6,3%	6,4%

Figur 3: MSCI Europe





## FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:




De omtalte produkter i afsnittet "Valuta raneanbæring" 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		<p>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.</p> <p>Investeringsprodukterne i den grønne kategori betragtes som relativt enkle. Kategorien omfatter bl.a. statsobligationer (udstedt i DKK og EUR) og danske realkreditobligationer.</p>
Gul		<p>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.</p> <p>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.</p>
Rød		<p>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.</p> <p>Investeringsprodukterne i den røde kategori betragtes som mere komplekse. Kategorien omfatter bl.a. en række afledte finansielle instrumenter såsom valutaterminsforretninger og swaps.</p>

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, 16. november 2018, 13:13