

# UGESCENARIO

16. august 2019

## Recession forude?

- Det har været en yderst begivenhedsrig uge, som vi kan se tilbage på. En uge, hvor finansmarkederne reagerede med relativt store kursfald på aktier og nye rekord lave renter.
- USA's præsident Trump udskød først på ugen noget af den mertold overfor Kina, som han selv introducerede 1. august med start 1. september.
- Den amerikanske rentekurve blev i ugens løb en overgang invers. Det er normalt et varsel om, at en recession er på vej. Problemet er desværre, at det historisk set er lidt uklart, hvornår recessionen kommer.
- Det lidt spøjse er imidlertid, at vi i den forgangne uge også fik relativt gode økonomiske nøgletal fra USA, der på ingen måder indikerer, at en recession er nært forestående.
- Tyskland oplevede derimod negativ vækst i 2. kvartal. Usikkerheden om den international handel rammer Tyskland hårdt, så der er meget stor risiko for, at Tyskland også vil opleve negativ vækst i 3. kvartal. Sker det, vil Tyskland være i recession. Torsdag kommer der aktivitetsbarometre for industri og service (PMI) og de vil give meget vigtig ny information om væksten i både Tyskland og Eurozonen.
- Hongkong har historisk været porten mellem Kina og resten af verden både handelsmæssigt og finansielt. Den voldsomme og eskalerende uro i Hongkong og frygten om kinesiske militær intervention påvirker sammen med handelskrigen mellem USA og Kina de økonomiske udsigter for Kina negativt.
- På næste fredag starter den årlige og vigtige centralbank konference i Jackson Hole i USA. Man skal altid holde øjnene og ørene rettet mod netop den konference, da der ofte kommer meget vigtige signaler herfra.

### Indhold

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

### Ansvarshavende redaktør:

Chefanalytiker	Martin Lundholm
Tlf.	96 34 40 55
Email	mlu@sparnord.dk

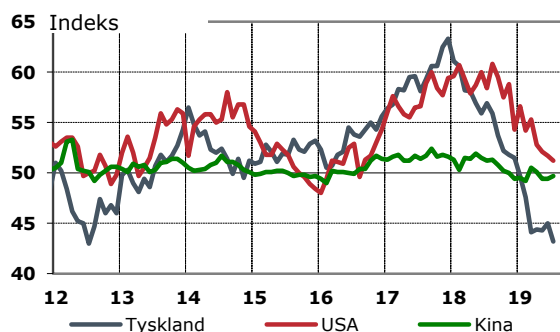
### Studentermedhjælper

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

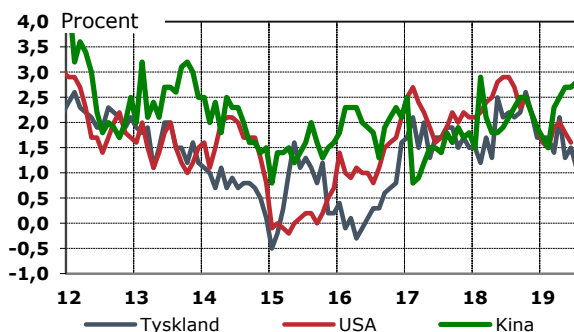
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
USA	On.	FOMC referat fra 31. juli			
Eurozonen	To.	Markit PMI, (aug.)	51,5	-	51,2
USA	Fr.	Årlig centralbank-konference i Jackson Hole			

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Recession forude?

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

Det har været en yderst begivenhedsrig uge, som vi kan se tilbage på. En uge hvor finansmarkederne reagerede med relativt store kursfald på aktier og nye rekord lave renter.

### Forvirring om tariffer

USA's præsident Trump udskød først på ugen noget af den mertold overfor Kina, som han selv introducerede 1. august med start 1. september. Nu fritages import fra Kina for 155 mia. USD mertold frem til 15. december, mens andre 130 mia. USD som planlagt bliver belagt med mertold fra 1. september. Trump siger selv, at han med dette træk sikrer billige julegaver til amerikanerne. Men reelt undlader Trump blot at trække nogle penge (mer-tolden) op af forbrugernes lommer – og det er vel ikke nogen gave? Og for øvrigt har Trump tidligere stået fast på, at det var kineserne, der betalte mer-tolden og ikke de amerikanske forbrugere (hvilket for øvrigt er forkert)! Men alt dette er ikke blot "to skridt tilbage og et skridt frem" eller et spil om, hvem der er stærkest. Det skaber usikkerhed og det er nu tilsyneladende ved at blive for meget for finansmarkederne.

### Invers rentekurve i USA

USA har i august oplevet et markant fald i renten på den 30-årige statsobligation. I slutningen af juli lå den i 2,6% og faldt i torsdags ned i 1,97%, hvilket er det laveste nogensinde. Da rentefølsomheden er meget stor på disse obligationer, er kursen i samme periode steget fra ca. 106,6 til 120,7 – altså ca. 14 kurspoint på godt to uger!

Samtidig kom renten på den 10-årige statsobligation i ugens løb under renten på den 2-årige statsobligation. Rentekurven blev altså en overgang invers i USA. Det er normalt et varsel om, at en recession er på vej. Problemet er desværre, at det historisk set er lidt uklart, hvornår recessionen kommer. Vi ved, at op til en recession i USA har rentekurven altid været invers et sted mellem 2 måneder og 2 år før. Men vi har også enkelte gange set, at en invers rentekurve ikke har været ensbetydende med recession. Vi har historisk også set, at aktiemarkederne ofte stiger kraftigt, efter rentekurven er blevet invers, og toppe et sted mellem 1 til 20 måneder efter, for derefter at falde.

Det lidt spøjse er imidlertid, at vi i den forgangne uge fik relativt gode økonomiske nøgletal fra USA, der på ingen måder indikerer, at en recession er nært forestående. Fx steg stemningen hos de små og mellemstore virksomheder (NFIB) fra et i forvejen højt niveau og kom bedre ud end ventet (104,7 mod forventet 104,0). Detailsalget i juli var bedre end ventet og kernetetailsalget steg hele 1,0% i forhold til forrige måned, hvilket er højt. Forbrugerpriserne og kerneinflationen for juli kom begge 0,1%-point højere ud end forventet med hhv. 1,8% og 2,2%.

### Negativ vækst i Tyskland

Tyskland oplevede i 2. kvartal negativ vækst. I forhold til 1. kvartal skrumpede økonomien med 0,1%. Kansler Merkel udtrykte forud for offentliggørelsen af BNP-tallene i denne uge stor bekymring. Der er rygter ude om, at regeringen er på vej med finanspolitiske lempelser i form af grønne investeringer for at øge bæredygtigheden. Tyskland har om nogen luft til finanspolitiske lempelser, men de kan næppe komme så hurtigt, at det kan rede væksten i år, og tyskerne har derudover lagt bånd på sig selv med hensyn til, hvor ekspansiv finanspolitikken må være.

Usikkerheden om den internationale handel rammer Tyskland hårdt, så der er meget stor risiko for, at Tyskland også vil opleve negativ vækst i 3. kvartal. Sker det, vil Tyskland være i recession. Torsdag kommer der aktivitetsbarometre for industri og service (PMI) og de vil give meget vigtig ny information om væksten i både Tyskland og Eurozonen.

ECB's Rehn gjorde sig torsdag til talsmand for, at Den Europæiske Centralbank (ECB) skal komme med en signifikant og kraftfuld pengepolitisk pakke til september, der markant vil understøtte væksten i Eurozonen.

Renterne på den 10-årige tyske statsobligation faldt igen i ugen og slog igen-igen ny historisk rekord med en rente på -0,71%. Den tyske rentekurve er endnu ikke invers, men yderst flad med en renteforskel på kun 0,19%-point mellem 2-årige og 10-årige statsobligationer.

### Uro i Hongkong

Hongkong har historisk været porten mellem Kina og resten af verden både handelsmæssigt og finansielt. Den voldsomme og eskalerende uro i Hongkong og frygten om kinesiske militær intervention påvirker sammen med handelskrigen mellem USA og Kina de økonomiske udsigter for Kina negativt. Hongkong har netop nedrevideret landets forventede vækst i 2019 fra 2-3% til 0-1%.

Tal for kinesisk industriproduktion og detailhandel skuffede i onsdag. Begge viste fortsat vækst, men lavere end forventet og faldende i forhold til tidligere. Kinas investeringer vokser heller ikke så meget længere.

### Jackson Hole

På næste fredag starter den årlige og vigtige centralbank konference i Jackson Hole i USA. Man skal altid holde øjnene og ørene rettet mod netop den konference, da der ofte kommer meget vigtige signaler herfra. Talerne kommer fra hele verden, så det gælder ikke kun amerikansk økonomi, selv om USA som vært står i centrum.

Med de kraftige reaktioner, som vi har set på det seneste i både aktie- og obligationsmarkederne, hvor frygten for recession præger stemningen, vil Jackson Hole få meget stor opmærksomhed og dermed også latent store konsekvenser i finansmarkederne.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 19. august</b>					
01:50	Japan	Handelsbalance (juli)	¥589,5 mia.	-	¥194,5 mia.
01:50	Japan	Eksport (juli)	-6,7%	-	-2,3%
01:50	Japan	Import (juli)	-5,2%	-	-2,3%
10:00	Eurozonen	Betalingsbalance (juni)	29,7 mia.	-	-
11:00	Eurozonen	Kerneinflation, endelig (juli)	0,9%	-	0,9%
11:00	Eurozonen	Inflation, CPI (juli)	0,2% (1,3%)	-	-0,4% (1,1%)
<b>Tirsdag d. 20. august</b>					
08:00	Tyskland	PPI (juli)	-0,4% (1,2%)	-	0,0% (1,1%)
11:00	Eurozonen	Byggeri (juni)	-0,3% (2,0%)	-	-
11:00	Eurozonen	Byggeri (juni)	-0,3% (2,0%)	-	-
<b>Onsdag d. 21. august</b>					
08:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (juni)	3,4%	-	3,4%
16:00	USA	Eksisterende hussalg (juli)	5,27m	-	5,38m
16:00	USA	Eksisterende hussalg (juli)	-1,7%	-	2,2%
20:00	USA	FOMC referat (31. juli)			
<b>Torsdag d. 22. august</b>					
01:50	Japan	Nikkei PMI, Industri (aug.)	49,4	-	-
01:50	Japan	Nikkei PMI, Sammensat (aug.)	51,2	-	-
01:50	Japan	Nikkei PMI, Service (aug.)	51,8	-	-
08:00	Danmark	Forbrugertillid (aug.)	2,9	-	-
08:00	Japan	Maskinordrer (juli F)	-33,0%	-	-
09:15	Frankrig	Markit PMI, Industri (aug.)	49,7	-	49,5
09:15	Frankrig	Markit PMI, Service (aug.)	52,6	-	52,5
09:15	Frankrig	Markit PMI, Sammensat (aug.)	51,9	-	51,5
09:30	Tyskland	Markit PMI, Industri (aug.)	43,2	-	43,1
09:30	Tyskland	Markit PMI, Service (aug.)	54,5	-	54,0
09:30	Tyskland	Markit PMI, Sammensat (aug.)	50,9	-	50,7
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Industri (aug.)	46,5	-	46,3
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Service (aug.)	53,2	-	53,0
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Sammensat (aug.)	51,5	-	51,2
14:30	USA	Ugentlige jobansøgninger (17. aug.)	220.000	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forbrugertillid (18. aug.)	61,2	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forventninger (aug.)	55,0	-	-
15:45	USA	Markit PMI, Industri (aug.)	50,4	-	50,5
15:45	USA	Markit PMI, Service (aug.)	53,0	-	52,8
15:45	USA	Markit PMI, Sammensat (aug.)	52,6	-	-
16:00	USA	Ledende indikator (juli)	-0,3%	-	0,2%
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (aug.)	-6,6	-	-6,9
17:00	USA	Kansas Ciuty Fed, PMI (fremstilling) (aug.)	-1	-	-
<b>Fredag d. 23. august</b>					
01:30	Japan	Inflation, national kerne CPI (juli)	(0,6%)	-	(0,5%)
16:00	USA	Salg af nye huse (juli)	646k	-	645k
16:00	USA	Salg af nye huse (juli)	7,0%	-	-0,2
-	USA	Årlig centralbank-konference i Jackson Hole			

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

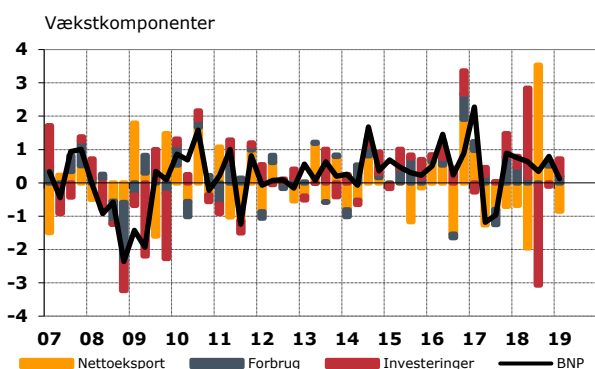
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 1. august 2019)			
	2018E	2019E	2020E
Danmark	1,5	1,7 (1,8)	1,4 (1,6)
Eurozonen	1,9	1,1 (1,1)	1,1 (1,2)
Tyskland	1,4	0,7 (0,7)	1,3 (1,1)
USA	2,9	2,3 (2,5)	1,6 (1,8)
Kina	(6,6)	(6,2)	(6,0)
Japan	0,8	0,6 (0,7)	0,4 (0,4)
England	1,4	1,2 (1,3)	1,3 (1,3)
Sverige	2,5	1,7 (1,8)	1,5 (1,6)
Norge	1,5	2,2 (2,3)	1,7 (1,9)
Schweiz	2,6	1,3 (1,3)	1,5 (1,5)

Konsensussskøn i parentes (Bloomberg)

Danske nøgletal (pr. 28. juni 2019)			
	2017	2018	2019E
Inflation, pct.	1,1	0,8	1,1
Arbejdsløshed, pct.	4,2	3,9	3,8
Arbejdsløshed, tusinder	116	110	100
Off. saldo, mia.	20	12	5
Off. saldo, pct. af BNP	1,0	0,5	0,2
Betalingsbalance, mia.	168	130	125
Repo rente (ultimo)	0,05	0,05	0,05
3 mdr. Cibur (ultimo)	-0,30	-0,30	-0,30
10 årig stat, (ultimo)	0,50	0,25	0,00
DKK/USD, (ultimo)	6,30	6,55	6,50

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

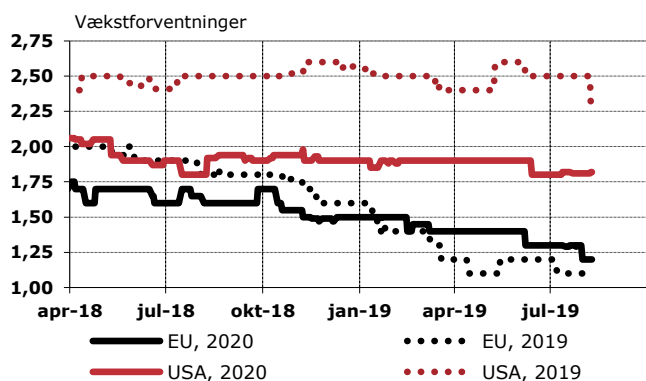


Dansk Forsyningsbalance (pr. 28. juni 2019)			
Ændring, procent p.a. *	2017	2018E	2019E
Bruttonationalprodukt*	2,3	1,5	1,7
Import*	3,6	3,3	0,8
Eksport*	3,6	0,4	1,2
Privatforbrug*	2,1	2,2	1,8
Off. forbrug*	0,7	0,9	0,3
Investeringer*	4,6	6,5	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-0,2	0,3	-0,2
Beskæftigelse, tusinde	47	52	20

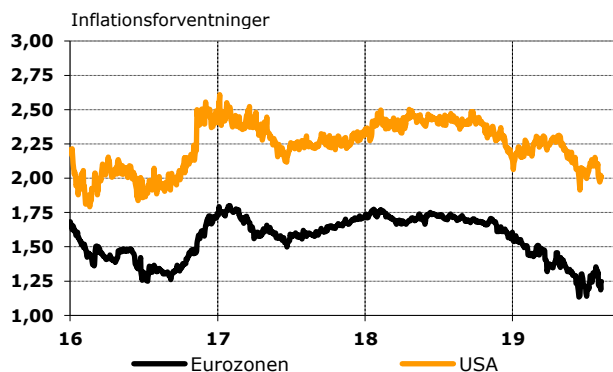
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
16-08-2019	-0,65	-0,40	2,00 -2,25	0,75	-0,10	-0,25	1,25	-0,75
Sep 19	-0,75	-0,60	1,75 - 2,00	0,75	-0,10	-0,25	1,25	-0,85
Dec 19	-0,75	-0,60	1,75 - 2,00	0,75	-0,10	-0,25	1,25	-0,85
Mar 20	-0,75	-0,60	1,75 - 2,00	0,75	-0,10	-0,25	1,25	-0,85
Jun 20	-0,75	-0,60	1,75 - 2,00	0,75	-0,10	0,00	1,25	-0,85

Figur 2: EU & USA, vækstforventninger (Bloomberg)



Figur 3: Eurozonen & USA, 5 år inflationsswap



## Renter og valuta

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

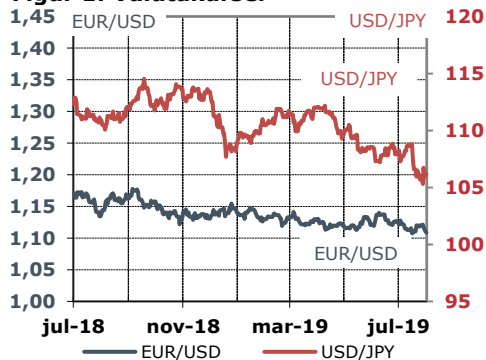
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	16-08-2019	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	745,95	746	746	746
USD/DKK	672,84	665	665	650
JPY/DKK	6,34	6,20	6,10	6,00
GBP/DKK	815,83	820	840	880
SEK/DKK	69,51	70	71	73
NOK/DKK	74,50	75	76	79
EUR/USD	110,87	112	112	115
USD/JPY	106,16	107	109	108
EUR/JPY	117,70	120	122	124

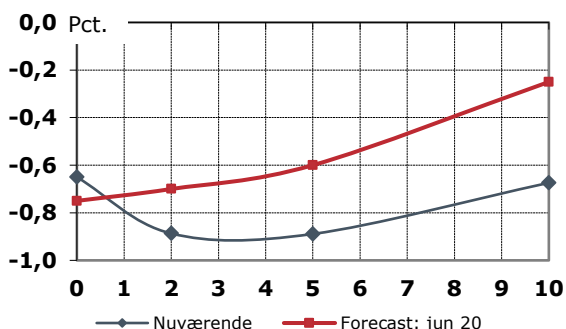
Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger opdateret: 19. juli 2019

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
16-08-2019	-0,89	-0,89	-0,67	16-08-2019	-0,43	-0,45	-0,43	-0,21
sep 19	-0,75	-0,70	-0,30	sep 19	-0,40	-0,30	-0,20	0,20
dec 19	-0,75	-0,70	-0,30	dec 19	-0,40	-0,30	0,00	0,20
mar 20	-0,75	-0,65	-0,30	mar 20	-0,40	-0,30	-0,15	0,20
jun 20	-0,70	-0,60	-0,25	jun 20	-0,35	-0,25	-0,10	0,20

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	0 mia./mdr.	1. januar 2019	4.677,8
USA	Fed Funds	-25 bp.	31. juli 2019	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	+25 bp.	20. december 2018	-0,25%
Norge	Foliorente	+25 bp.	20. juni 2019	1,25%
Schweiz	Rentekorridor, 3M CHF libor	-75 bp.	15. januar 2015	-1,25% / -0,25%
Kina	Reservekrav	-50 bp.	24. juni 2018	13,50%
	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			
	11-06-2019	26-02-2019	03-12-2018	17-09-2018
Aktier	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt	Neutral vægt
Obligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Neutral vægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Kontant/pengemarkedsprodukter	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt

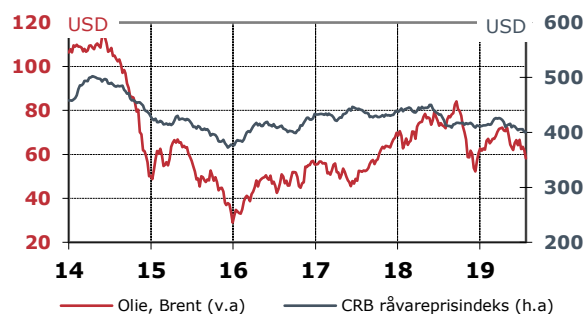
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

## Råvarer

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

Råvarer (USD)			
	Indeks 16-08-2019	Afkast, 3 mdr. (pct.)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Olie, Brent	59,1	-15,8	-16,1
Guld	1513,6	17,6	28,9
Kobber	5751,0	-5,5	-0,9
Aluminium	1782,0	-3,9	-12,0
CRB indeks	397,9	-3,4	-3,9

Figur 1: Råvarer

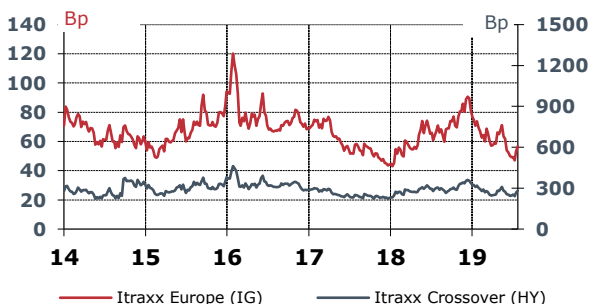


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer			
	16-08-2019	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	54	-10	-17
Itraxx Crossover, HY	281	6	-26
Moody's AAA, USA	3,05	-79	-102
Moody's BAA, USA	3,82	-84	-97
Moody's gns, USA	3,32	-80	-99

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 C25	12,41%	-2,0%	-0,5%	8,4%
OMX S30	9,76%	-3,5%	-2,6%	5,8%
OBX	2,00%	-2,8%	-7,7%	6,6%
HEX25	6,22%	-2,9%	-5,2%	10,0%
DAX	8,09%	-3,7%	-6,2%	4,6%
MSCI Europe	8,24%	-2,9%	-3,2%	2,7%
S&P 500	15,05%	-3,0%	3,1%	10,0%
Nikkei	3,16%	-0,9%	-6,1%	7,9%
Hang Seng	1,24%	-2,3%	-3,2%	4,1%

Figur 3: MSCI Europe





**FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:**

De omtalte produkter i afsnittet "Valuta laneanberaling" 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		<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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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 Handelsrådet 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 valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsrådet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsrådet 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. august 2019, 11:46