

# UGESCENARIO

## Europæisk konjunkturstabilisering?

- Oven på en uge hvor vi fik endnu en omgang pengepolitiske lempelser fra den amerikanske centralbank står vi overfor en uge, hvor fokus kommer tilbage på den europæiske konjunkturudvikling. Sidste uge bød på tyske Zew tal der peger på lidt lysere tider fremadrettet – men som dog understreger den vanskelige situation tysk økonomi er i lige nu.
- Den amerikanske centralbank valgte på onsdagens rentemøde at indfri forventningerne om en rentenedsættelse fra båndet 2,00%-2,25% til 1,75%-2,00%. Fed citerer i en pressemeddelelse, der ikke indeholdte mange ændringer fra juli måned pressemeddelelse, fortsat stor global usikkerhed og svag inflation som hovedårsagen til rentenedsættelsen.
- Med mindre den amerikanske økonomi viser betydelige svaghestegn over de kommende måneder (de seneste uger har den overrasket opad!) forventer vi, at Fed sænker renten en gang mere og "går på hold". Det vil således blive tale om en midt-cyklisk rentejustering på 0,75 pct. point. Fremtidige rentebevægelser vil dog blive nøgletalsafhængige.
- Den kommende uge vil uden tvivl blive præget af to europæiske tal i starten af ugen. Mandag offentliggøres "flash estimatet" på det europæiske PMI-indeks og tirsdag den månedlige Ifo måling blandt 7.000 tyske virksomheder indenfor handel, service byggeri og industri. I begge målinger er det industrien der har lidt under handelskrig og global usikkerhed, mens servicesektoren har fastholdt et pænt niveau. Det samme har byggeriet, mens der har kunne spores en vis svaghed i forbruget.
- I USA primært fokus på forbrugertillid og evt. nyt på handelsfronten ...

### 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

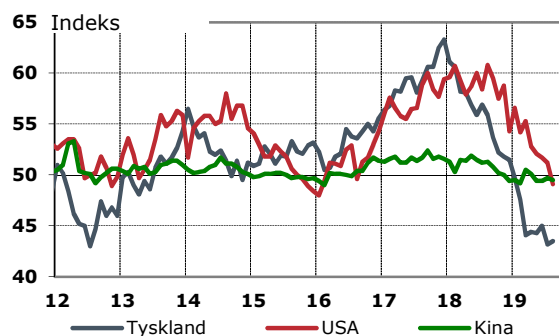
### Studentermedhjælper

Stud. oecon.	Sharranja Kirupa
Tlf.	96 34 42 36
Email	shk@sparnord.dk

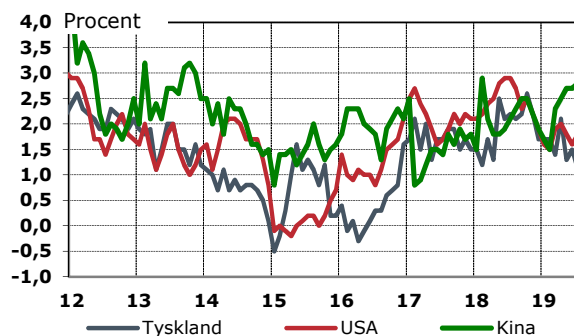
### Ugens 3 vigtigste begivenheder (se side 3)

Land	Dag	Begivenhed	Seneste	Spar Nord	Konsensus
Europa	Ma.	PMI (industri), flash (sep.)	47,0	-	47,4
Tyskland	Ti.	Ifo barometer (sep.)	94,3	-	94,6
USA	Ti.	Forbrugertillid (sep.)	135,1	-	134,0

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Europæisk konjunkturstabilisering?

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

Oven på en uge hvor vi fik endnu en omgang pengepolitiske lempelser fra den amerikanske centralbank står vi overfor en uge hvor fokus kommer tilbage på den europæiske konjunkturudvikling. Sidste uge bød på tyske Zew tal der peger på lidt lysere tider fremadrettet – men som dog understreger den vanskelige situation tysk økonomi er i lige nu.

I Zew indekset steg forventningerne til fremtiden for første gang i 5 måneder hvilket kunne indikere, at økonomien nærmer sig bunden. Den er der til gengæld ikke helt endnu idet vurderingen af den aktuelle konjunktursituation faldt til det laveste niveau siden 2010 og understreger med stor tydelighed den svage periode tyske industri står i lige nu. Tallene afspejler 350 analytikeres vurdering og er dermed ikke en særlig præcis måling af konjunkturerne!

Det er derimod den kommende uges PMI-målinger på Frankrig, Tyskland og Eurozonen mandag, efterfulgt af den tyske Ifo måling tirsdag. Målinger der bliver ekstremt vigtige i forhold til forventningerne til den europæiske centralbank ... og hvorvidt de europæiske politikere vil føle sig tvunget til at stimulere økonomien ud af det aktuelle dødvande.

### Fed sænker renten – men er totalt splittet

Den amerikanske centralbank valgte på onsdagens rentemøde at indfri forventningerne om en rentenedsættelse fra båndet 2,00%-2,25% til 1,75%-2,00%. Fed citerer i en pressemeddelelse, der ikke indeholdte mange ændringer fra juli måned pressemeddelelse, fortsat stor global usikkerhed og svag inflation som hovedårsagen til rentenedsættelsen. Man ønsker at fastholde opsvinget i den amerikanske økonomi og sænker renten som en form for sikkerhed i forhold til den negative internationale situation.

Der hvor Fed derimod overrasker markant var på de efterfølgende "dot-plots". Det vil sige der hvor de enkelte medlemmer tilkendegiver deres forventninger til fremtiden. Den amerikanske rentestyringskomite (FOMC) er nærmest total splittet i hvor renten skal bevæge sig herfra. Hele 10 (ud af 17) medlemmer af styringskomiteen forventer at renten vil være uforandret eller faktisk 0,25 pct. point højere ved udgangen af 2019 og kun 7 forventer en yderligere rentenedsættelse.

Samtidig er der ingen af medlemmerne der forventer en rente der er lavere end en kvart procent lavere end den aktuelle, vel at mærke i hele den fremtidige forecast-horisont i både 2019, 2020 og 2021! Oven i det, er det faktisk kun ganske få medlemmer der skal flytte sig før flertallet i FOMC skifter til 1-2 renteforhøjelser over de kommende år. Det sker på et tidspunkt, hvor "markedet" forventer 3-4 rentenedsættelser mellem nu og d. 31/12-2020. En meget markant divergens som næppe er set lige så udtalt i mange år.

### Fed bliver (endnu) mere dataafhængig

En af grundene til, at Fed pludselig ser ud til at være blevet mere vægelsindet er, at de amerikanske nøgletal faktisk er forbedret igennem de seneste uger. Målt på "surprise indekset" overrasker de amerikanske nøgletal lige nu med en værdi på (+) 41,3 – altså lige så positivt som i starten af 2018.

Fed virker, på en eller anden måde, til at være blevet fanget af deres egen retorik der stammer helt tilbage fra aktiekollapset i slutningen af 2018 og de svage nøgletal i starten af 2019. Den svage inflation som på et tidspunkt blev beskrevet som "midlertidig", men som pludselig måske ikke var så midlertidig alligevel, samtidig med at det amerikanske ISM (industri-) indeks faldt mere og mere og kulminerede med et fald under 50 i august.

Problemet for Fed er, at hvis man ser bort fra de svagere ISM-tal ser det faktisk rimeligt godt ud i den amerikanske økonomi og flere centralbankfolk har rigtig svært ved at argumentere for at bruge det pengepolitiske krudt på et tidspunkt, hvor væksten ligger omkring 2 pct., servicesektoren (ISM) stiger, forbruget kører opad og lønningerne stiger med 4-5 pct. De vil sandsynligvis – når alt kommer til alt – nok foretrække, at gemme krudtet til et tidspunkt, hvor der er mere behov for den.

Med mindre den amerikanske økonomi viser betydelige svaghedstegn over de kommende måneder forventer vi, at Fed sænker renten en gang mere og "går på hold". Det vil således blive tale om en midt-cyklisk rentejustering på 0,75 pct. point. Måske sammenlignelig med dem Greenspan lavede i midten af 90'erne hvor Fed sænkede renten for at fastholde væksten. Viser det sig at være tilfældet medfører det dog, at markedet skal re-prises til en højere rente. Bliver væksten svagere og Fed tvunget til at sænke mere vil det derimod være Fed der – ligesom i 2016 – skal rette ind efter markedet. Det er svært at sige nu og vil over de kommende uger/måneder komme til at afhænge af de data der offentliggøres.

### Næste uge: PMI og Ifo barometer

Den kommende uge vil uden tvivl blive præget af to europæiske tal i starten af ugen. Mandag offentliggøres "flash estimatet" på det europæiske PMI-indeks og tirsdag den månedlige Ifo måling blandt 7.000 tyske virksomheder indenfor handel, service, byggeri og industri. I begge målinger er det industrien der har lidt under handelskrig og global usikkerhed, mens servicesektoren har fastholdt et pænt niveau. Det samme har byggeriet, mens der har kunne spores en vis svaghed i forbruget. Markedet ligger til en lille fremgang i både det tyske Ifo og PMI-indeks, mens der fortsat forventes et vist nedadgående pres på det franske PMI-indeks – men dog fortsat på niveauer over 50.

I USA primært fokus på forbrugertillid og evt. nyt på handelsfronten ...

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag den 23. september</b>					
09:15	Frankrig	Markit PMI, Industri (sep.)	51,1	-	51,2
09:15	Frankrig	Markit PMI, Service (sep.)	53,4	-	53,2
09:15	Frankrig	Markit PMI, Sammensat (sep.)	52,9	-	52,6
09:30	Tyskland	Markit PMI, Industri (sep.)	43,5	-	44,2
09:30	Tyskland	Markit PMI, Service (sep.)	54,8	-	54,3
09:30	Tyskland	Markit PMI, Sammensat (sep.)	51,7	-	51,4
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Industri (sep.)	47,0	-	47,4
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Service (sep.)	53,5	-	53,3
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Sammensat (sep.)	51,9	-	52,0
15:45	USA	Markit PMI, Industri (sep.)	50,3	-	50,3
15:45	USA	Markit PMI, Service (sep.)	50,7	-	51,5
15:45	USA	Markit PMI, Sammensat (sep.)	50,7	-	-
<b>Tirsdag den 24. september</b>					
10:00	Tyskland	Ifo, barometer (sep.)	94,3	-	94,6
10:00	Tyskland	Ifo, forventninger (sep.)	91,3	-	92,0
10:00	Tyskland	Ifo, nuværende (sep.)	97,3	-	97,0
15:00	USA	S&P huspriser (jul.)	0,04% (2,13%)	-	0,1% (2,2%)
16:00	USA	Richmond Fed, Industriindeks (sep.)	1	-	2
16:00	USA	Conf. board, Forbrugertillid (sep.)	135,1	-	134,0
<b>Onsdag den 25. september</b>					
08:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (jul.)	3,6%	-	-
08:00	Tyskland	GfK, forbrugertillid (okt.)	9,7	-	9,7
08:45	Frankrig	Forbrugertillid (sep.)	102	-	-
16:00	USA	Salg af nye huse (aug.) / Total (aug.)	-12,8%/635k	-	2,8%/653k
<b>Torsdag den 26. september</b>					
08:00	Danmark	Detailsalg (aug.)	-0,2% (2,4%)	-	-
09:00	Sverige	Forbrugertillid (sep.)	94,0	-	-
14:30	USA	BNP (2. kv. endelig)	(2,0%)	-	(2,0%)
14:30	USA	Engroslagre (aug. P)	0,2%	-	-
14:30	USA	Ugentlige jobansøgninger (21. sep.)	--	-	-
15:45	USA	Bloomberg, Forbrugertillid (22. sep.)	--	-	-
17:00	USA	Kansas Ciuty Fed, PMI (fremstilling) (sep.)	-6	-	-
<b>Fredag den 27. september</b>					
01:01	UK	GfK, forbrugertillid (sep.)	-14	-	-14
08:45	Frankrig	CPI (sep.)	0,5% (1,0%)	-	-
08:45	Frankrig	Privatforbrug (aug.)	0,4% (0,1%)	-	-
09:30	Sverige	Detailsalg (aug.)	0,4% (4,3%)	-	-
10:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (sep.)	2,3%	-	-
10:00	Italien	Forbrugertillid (sep.)	11190,00%	-	111,5
10:00	Italien	Industritillid (sep.)	99,7	-	99,6
11:00	Eurozonen	Økonomisktilid (sep.)	103,1	-	103,1
11:00	Eurozonen	Erhvervstillid (sep.)	0,11	-	0,11
11:00	Eurozonen	Industritillid (sep.)	-5,9	-	-6
11:00	Eurozonen	Servicetillid (sep.)	9,3	-	9,4
11:00	Eurozonen	Forbrugertillid (sep., endelig)	--	-	-
14:30	USA	Ordrer, varige forbrugsgoder (aug.)	2,00%	-	-1,2%
14:30	USA	Personligforbrug (aug.)	0,6%	-	0,3%
14:30	USA	Ordrer, kernekapitalgoder (aug.)	0	-	0
14:30	USA	Inflation, kerne-PCE (aug.)	0,2% (1,6%)	-	0,2% (1,8%)
16:00	USA	UoM, Forbrugertillid (sep.)	92,0	-	92,1
16:00	USA	UoM, Nuværende (sep.)	106,9	-	-
16:00	USA	UoM, Forventninger (sep.)	82,4	-	-
16:00	USA	UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (sep. F)	0,023	-	-
19:00	USA	Fed's Harker holder tale	-	-	-

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

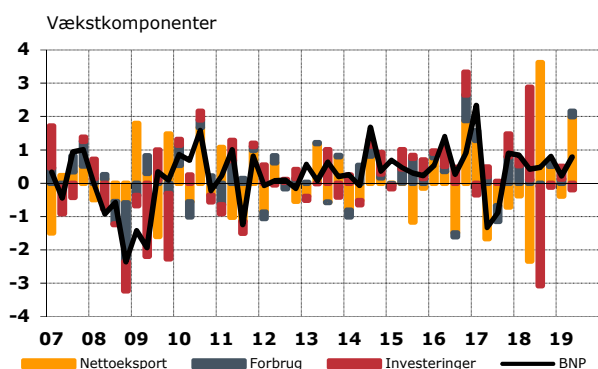
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

Vækst, BNP procent å-å (pr. 13. august 2019)			
	2018E	2019E	2020E
Danmark	1,5	1,7 (1,8)	1,5 (1,6)
Eurozonen	1,9	1,1 (1,1)	1,1 (1,2)
Tyskland	1,5	0,7 (0,6)	1,0 (0,9)
USA	2,9	2,3 (2,3)	1,6 (1,8)
Kina	(6,6)	(6,2)	(6,0)
Japan	0,8	0,7 (0,9)	0,3 (0,3)
England	1,4	1,2 (1,2)	1,3 (1,2)
Sverige	2,4	1,6 (1,6)	1,5 (1,5)
Norge	1,3	2,2 (2,4)	1,7 (1,8)
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)

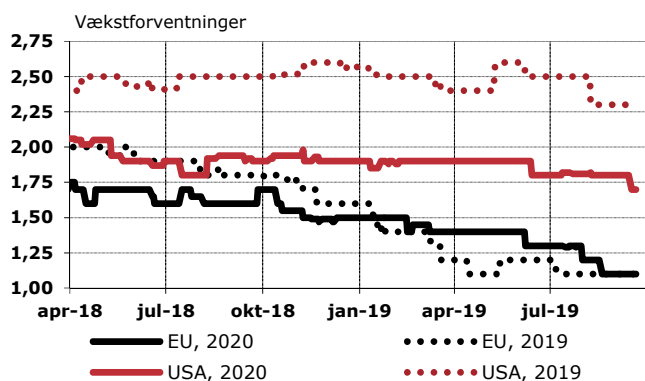


Dansk Forsyningsbalance (pr. 28. juni 2019)			
Ændring, procent p.a. *	2017	2018E	2019E
Bruttonationalprodukt*	2,3	1,5	1,7
Import*	3,6	3,3	0,8
Eksport*	3,6	0,4	1,2
Privatforbrug*	2,1	2,2	1,8
Off. forbrug*	0,7	0,9	0,3
Investeringer*	4,6	6,5	2,3
Lagre (vækstbidrag)	-0,2	0,3	-0,2
Beskæftigelse, tusinde	47	51	25

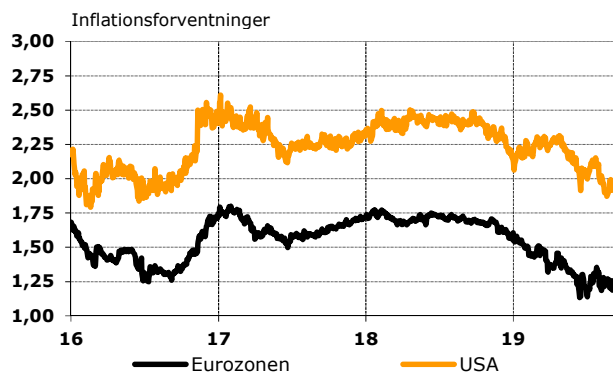
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
20-09-2019	-0,75	-0,50	1,75 -2,00	0,75	-0,10	-0,25	1,50	-0,75
Dec 19	-0,75	-0,50	1,50 - 1,75	0,75	-0,10	-0,25	1,25	-0,85
Mar 20	-0,75	-0,60	1,50 - 1,75	0,75	-0,10	-0,25	1,25	-0,85
Jun 20	-0,75	-0,60	1,50 - 1,75	0,75	-0,10	0,00	1,25	-0,85
Sep 20	-0,75	-0,60	1,50 - 1,75	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

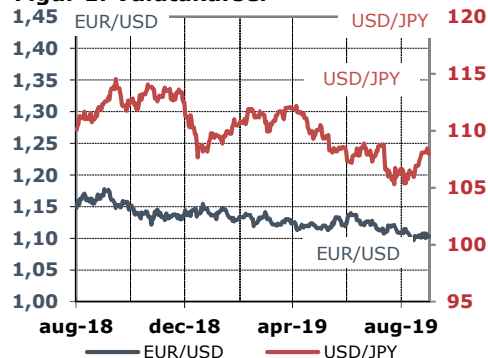
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	20-09-2019	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	746,67	746	746	746
USD/DKK	676,84	670	670	650
JPY/DKK	6,27	6,30	6,25	6,00
GBP/DKK	846,41	820	840	880
SEK/DKK	69,73	70	70	72
NOK/DKK	75,11	75	76	79
EUR/USD	110,32	111	111	115
USD/JPY	107,98	106	107	108
EUR/JPY	119,13	118	119	124

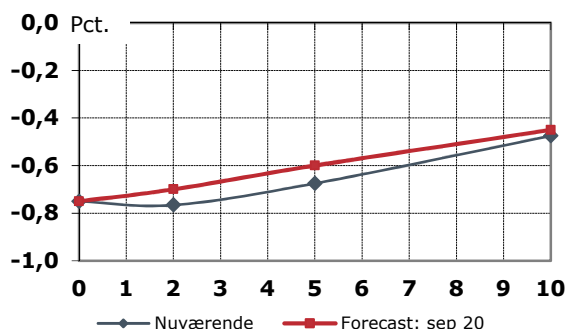
Figur 1: Valutakurser



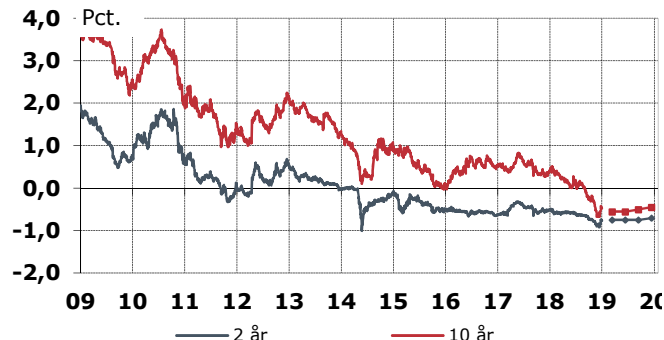
### Renteforventninger opdateret: 13. september 2019

	Renten på danske statsobligationer			Danske CIBOR og swap-renter				
	2 år	5 år	10 år	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år	
20-09-2019	-0,77	-0,68	-0,48	20-09-2019	-0,43	-0,33	-0,28	-0,02
dec 19	-0,75	-0,70	-0,55	dec 19	-0,45	-0,30	-0,20	-0,05
mar 20	-0,75	-0,65	-0,55	mar 20	-0,45	-0,30	0,00	-0,05
jun 20	-0,75	-0,60	-0,50	jun 20	-0,40	-0,30	-0,10	0,00
sep 20	-0,70	-0,60	-0,45	sep 20	-0,35	-0,25	-0,10	0,00

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.	12. september 2016	-0,75%
Eurozonen	Repo rente	-5 bp.	10. marts 2016	0,00%
	Indlånsrente	-10 bp.	12. september 2016	-0,50%
	Kvantitativ lempelse, balance	20 mia./mdr.	1. november 2020	4.674,6
USA	Fed Funds	-25 bp.	18. september 2019	1,75% - 2,00%
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.	19. september 2019	1,50%
Schweiz	Rentekorridor, 3M CHF libor	-75 bp.	15. januar 2015	-1,25% / -0,25%
Kina	Reservekrav	-50 bp.	24. juni 2018	13,00%
	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			
	19-08-2019	16-06-2019	26-02-2019	03-12-2018
Aktier	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag overvægt
Obligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Svag undervægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Kontant/pengemarkedsprodukter	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt

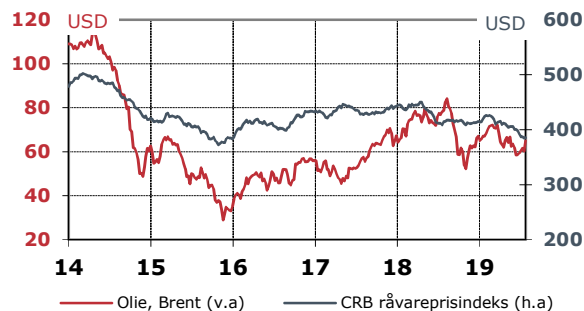
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

## Råvarer

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

Råvarer (USD)			
	Indeks 20-09-2019	Afkast, 3 mdr. (pct.)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Olie, Brent	64,9	2,9	-13,5
Guld	1501,4	8,1	24,4
Kobber	5788,0	-2,2	-5,4
Aluminium	1800,0	0,9	-11,2
CRB indeks	385,5	-6,4	-6,5

Figur 1: Råvarer

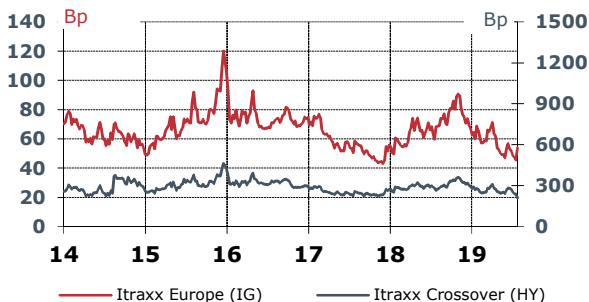


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer			
	20-09-2019	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Europe, IG	54	0	-14
Itraxx Crossover, HY	210	-43	-56
Moody's AAA, USA	3,21	-36	-97
Moody's BAA, USA	3,98	-48	-95
Moody's gns, USA	3,49	-39	-94

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	17,52%	-0,2%	5,0%	8,2%
OMX S30	22,17%	0,8%	6,0%	7,1%
OBX	11,79%	1,8%	-2,2%	7,9%
HEX25	14,38%	-0,6%	-1,9%	10,6%
DAX	17,98%	0,4%	2,0%	4,9%
MSCI Europe	15,35%	0,1%	3,2%	3,0%
S&P 500	21,72%	-0,1%	5,5%	10,6%
Nikkei	11,53%	1,3%	-4,8%	8,2%
Hang Seng	5,79%	-2,2%	0,1%	5,5%

Figur 3: MSCI Europe





**FINANSTILSYNETS RISIKOMÆRKNING:**

De omtalte produkter i afsnittet "Valuta laneanbefaling" er risikomærket røde i henhold til Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, såfremt valutafinansieringen 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.
- 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 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, 20. september 2019, 13:56