

## Fase-1 handelsaftale

- I onsdags underskrev USA og Kina en såkaldt fase-1 handelsaftale. Derved blev første skridt i retning af en neddrøstring af den eskalerende handelskrig taget. Det er positivt.
- MEN vi er stadig langt fra mål. Denne fase-1 aftale rummer groft taget kun alt det lette. Tilbage udestår stadig et grundlæggende opgør med den forretningsmodel, som Kina har valgt, og som ikke blot er et problem for USA, men også for Europa og Japan.
- Vi forventer ikke, at Den Europæiske Centralbank (ECB) på rentemødet på torsdag vil ændre pengepolitikken, men derimod bekræfte, at den økonomiske udvikling går, som man havde forventet.
- Rentemødet på torsdag kan derfor umiddelbart blive en kedelig affære, men ECB-chef Christine Lagarde forventes at fremlægge flere detaljer om det review af pengepolitikken, som hun fortalte om på december-mødet. Ikke fordi der vil komme nogle konklusioner, men rammerne for den videre proces kan give et fingerpeg om, hvor vi ender og dermed pengepolitikken på længere sigt.
- Nøgletalsmæssigt bliver det stille de første fire dage. Fredag bliver derimod et festfyrværkeri af foreløbige PMI-tal (aktivitetsbarometre).

### 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

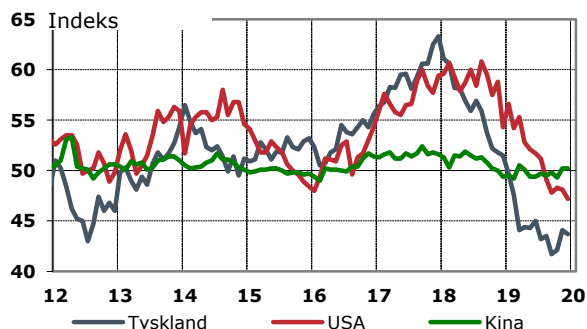
### Studentermedhjælper

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
Eurozonen	To.	ECB-møde (repo / deposit)	0,0% / -0,5%	0,0% / -0,5%	0,0% / -0,5%
Eurozonen	Fr.	PMI, Industri (jan.)	46,3	-	46,7
Eurozonen	Fr.	PMI, Sammensat (jan.)	50,9	-	51,1

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Fase-1 handelsaftale

Martin Lundholm, *mlu@sparnord.dk*, tlf. 96 34 40 55

I onsdags underskrev USA og Kina ved en officiel ceremoni i Det Hvide Hus en såkaldt fase-1 handelsaftale. Derved blev første skridt i retning af en neddrøling af den eskalerende handelskrig, som Trump har kørt overfor Kina i omkring 2 år, taget. Det er positivt.

MEN – for der er et stor men – vi er stadig lagt fra mål. Denne fase-1 aftale rummer groft taget kun alt det lette, og er primært målrettet Trumps kernevælgere i Midtvesten. Det er svært at se, hvad Kina reelt får ud af denne aftale bortset fra ikke at blive straffet yderligere med flere eller højere tariffer – og USA's finansminister har endda sagt, at der ikke kommer flere lettelser på denne side af præsidentvalget til november i USA. Tilbage udestår stadig et grundlæggende opgør med den forretningsmodel, som Kina har valgt, og som ikke blot er et problem for USA, men også for Europa og Japan: Statsstøttede virksomheder og sektorer, krav om partnerskab med kinesiske virksomheder, hvis udlændinge vil operere på det kinesiske marked, og problemerne med beskyttelse af rettigheder i Kina for blot at nævne tre eksempler.

På den korte bane har vi også til gode at se, at Trump ikke pludselig springer fra aftalen, som vi tidligere har set, og at kineserne rent faktisk også gør, som de har lovet, hvilket også tidligere har været et problem. Men indtil vi ved andet, så foreligger der nu en fase-1 handelsaftale mellem USA og Kina – og det er positivt.

### ECB

Vi forventer ikke, at Den Europæiske Centralbank (ECB) på rentemødet på torsdag vil ændre pengepolitikken, men derimod bekræfte, at den økonomiske udvikling går, som man havde forventet. Vi har set tegn på stabilisering i industrien efter en længere periode med faldende aktivitet. Vi har også set en stabilisering af inflationen og en svag tendens til højere underliggende inflation. Vi har endeligt også set et fald i arbejdsløsheden igennem hele 2019. Dermed ikke sagt, at alt kører på skinner, men risikobilledet er bedre end da ECB i september 2019 satte renten ned og genintroducerede opkøb af obligationer.

Rentemødet på torsdag kan derfor umiddelbart blive en kedelig affære, men ECB-chef Christine Lagarde forventes at fremlægge flere detaljer om det review af pengepolitikken, som hun fortalte om på december-mødet. Ikke fordi der vil komme nogle konklusioner, men rammerne for den videre proces kan give et fingerpeg om, hvor vi ender og dermed pengepolitikken på længere sigt. Tre emner vil komme i fokus, nemlig hvordan skal prisstabilitet forstås, værktøjskassen for pengepolitikken og hvordan understøtter pengepolitikken behovet for at modgå klimaforandringerne?

Set med investorbiller, så er spørgsmålet om prisstabilitet nok det vigtigste. Det kan få stor betydning for rentedannelsen. Inflationen har faktisk været meget stabil de seneste år, men for lav efter ECB's nuværende målsætning om en inflation lige under 2 pct.

Den amerikanske centralbank (Fed) har netop været igennem en folkelig høring om centralbankens virke og her var en interessant tilbagemelding om netop inflation og inflationsmålsætning, der viser, at befolkningen ikke har sammenfaldende syn på sagen. Groft taget, så mener Finanssektoren og akademikerne, at en periode med lav inflation skal efterfølges af en periode med højere inflation, så det "tabte" så og sige indhentes i forhold til målsætningen. Borgerne ønsker ikke prisstigninger og slet ikke perioder med højere inflation, da det udhuler deres købekraft. Virksomhederne ønsker stabil og lav inflation, så de kan planlægge.

På den baggrund kan man sige, at både ECB og Fed har sejret de sidste mange år set fra borgernes og virksomhedernes ønsker til en lav og stabil inflation. Derfor er retorikken fra især ECB om, at inflationen er for lav, måske det rene selvpineri? Bliver det konklusionen på review'et, så er pengepolitikken i dag måske for lempelig?

En anden væsentlig problemstilling bliver effekterne af negative renter. Er de positive effekter reelt større end de negative? Den svenske Riksbank er i hvert fald kommet i tvivl og hævede som bekendt renten den 19. december 2019 til trods for, at de økonomiske indikatorer viste faldende aktivitet og traditionel pengepolitik derfor ikke talte for højere renter.

### Den kommende uge

Nøgletalsmæssigt bliver det stille de første fire dage. Fredag bliver derimod et festfyrværkeri af foreløbige PMI-tal – altså aktivitetsbarometre for industrien, service-erhverv og samlet set.

Vi forventer, at PMI-tallene for Eurozonen bekræfter den stabilisering, som vi har set på det seneste i industrien efter en lang periode med fald. Det er nok for meget at forvente, at tallene vil vise en egentlig positiv vending. PMI-tallet for industrien må forventes fortsat at ligge under 50, som er grænsen mellem fremgang og tilbagegang. For service-erhvervene er det vitalt, at de ikke pludselig begynder at vise svaghedstegn, som industrien har gjort det, men kan fastholde et niveau pænt over 50.

PMI-tallet for USA lever i skyggen af ISM-tallet, men er begyndt at få en større bevågenhed, ikke mindst fordi de er begyndt at svinge i utakt. ISM har de seneste måneder vist et fald og er kommet under 50. PMI har i samme periode derimod holdt sig over 50 og endda vist en lille stigning.

## Ugens nøgletal og begivenheder

Tid	Land	Nøgletal	Seneste	Spar Nord	Konsensus
<b>Mandag d. 20. januar</b>					
05:30	Japan	Industriproduktion (nov.)	-0,9% (-8,1%)	-	-
08:00	Norge	Industritillid (4. kvrt.)	2,5%	-	-
08:00	Tyskland	PPI (dec.)	0,0% (-0,7%)	-	0,0 (-0,3%)
<b>Tirsdag d. 21. januar</b>					
11:00	Tyskland	ZEW, Nuværende (jan.)	-19,9	-	-12,3
11:00	Tyskland	ZEW, Forventninger (jan.)	10,7	-	13,0
11:00	Eurozonen	ZEW, Forventninger (jan.)	11,2	-	-
-	Japan	BoJ rentemøde, deposit rente	-0,10%	-0,10%	-0,10%
-	Japan	BoJ rentemøde, 10 årigt target	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Onsdag d. 22. januar</b>					
10:00	Italien	Industriordrer (nov.)	-1,5% (0,6%)	-	-
15:00	USA	FHFA, Husprisindeks (nov.)	0,2%	-	0,3%
16:00	USA	Eksisterende hussalg (dec.)	-1,7% / 5,35 mio.	-	1,3% / 5,42 mio.
<b>Torsdag d. 23. januar</b>					
00:50	Japan	Handelsbalance (dec.)	-¥82,1 mia.	-	-¥170,0 mia.
00:50	Japan	Eksport (dec.)	-7,9%	-	-4,2%
00:50	Japan	Import (dec.)	-15,7%	-	-2,6%
07:00	Japan	Maskinordrer (dec.)	-33,6%	-	-
08:00	Norge	Arbejdsløshedsprocent (nov.)	3,8%	-	3,8%
08:00	Danmark	Forbrugertillid (jan.)	2,5	-	-
13:45	Eurozonen	ECB, repo rente	0,00%	0,00%	0,00%
13:45	Eurozonen	ECB, deposit rente	-0,50%	-0,50%	-0,50%
14:30	USA	Ugentlige jobansøgninger (uge 3)	204.000	-	-
16:00	USA	Bloomberg, Forbrugertillid (uge 3)	66,0	-	-
16:00	Eurozonen	Forbrugertillid (jan.)	-8,1	-	-7,9
16:00	USA	Ledende indikator (Dec)	0,0%	-	-0,2%
17:00	USA	Kansas Ciuty Fed, PMI (fremstilling) (Jan)	-8	-	-
<b>Fredag d. 24. januar</b>					
00:30	Japan	Inflation, national kerne CPI (dec.)	(0,5%)	-	(0,7%)
01:30	Japan	Jibun Bank PMI, Sammensat (jan., foreløbig)	48,6	-	-
01:30	Japan	Jibun Bank PMI, Industri (jan., foreløbig)	48,4	-	-
01:30	Japan	Jibun Bank PMI, Service (jan., foreløbig)	49,4	-	-
09:15	Frankrig	Markit PMI, Industri (jan., foreløbig)	50,4	-	-
09:15	Frankrig	Markit PMI, Service (jan., foreløbig)	52,4	-	-
09:15	Frankrig	Markit PMI, Sammensat (jan., foreløbig)	52,0	-	52,1
09:30	Tyskland	Markit PMI, Industri (jan., foreløbig)	43,7	-	44,4
09:30	Tyskland	Markit PMI, Service (jan., foreløbig)	52,9	-	53,0
09:30	Tyskland	Markit PMI, Sammensat (jan., foreløbig)	50,2	-	50,5
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Industri (jan., foreløbig)	46,3	-	46,7
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Service (jan., foreløbig)	52,8	-	52,8
10:00	Eurozonen	Markit PMI, Sammensat (jan., foreløbig)	50,9	-	51,1
10:30	UK	Markit PMI, Industri (jan., foreløbig)	47,5	-	48,5
10:30	UK	Markit PMI, Service (jan., foreløbig)	50,0	-	50,8
10:30	UK	Markit PMI, Sammensat (jan., foreløbig)	49,3	-	50,3
15:45	USA	Markit PMI, Service (jan., foreløbig)	52,8	-	52,5
15:45	USA	Markit PMI, Sammensat (jan., foreløbig)	52,7	-	-
15:45	USA	Markit PMI, Industri (jan., foreløbig)	52,4	-	52,8
<b>I ugens løb</b>					
-	Tyskland	Importpriser (dec.)	0,5%	-	-
-	Tyskland	Importpriser (dec.)	-2,1%	-	-

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

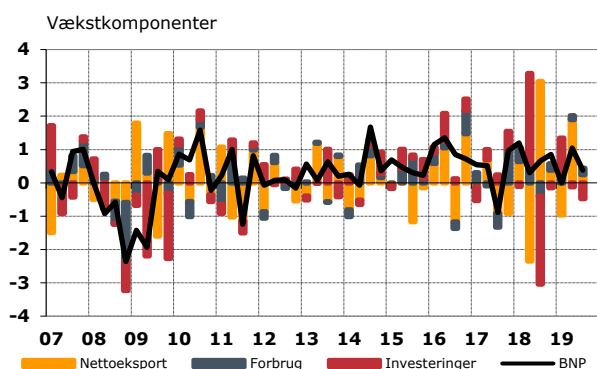
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

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

Konsensussskøn i parentes (Bloomberg)

Danske nøgletal (pr. 12. december 2019)			
	2018	2019E	2020E
Inflation, pct.	0,8	0,9	1,2
Arbejdsløshed, pct.	3,8	3,8	3,9
Arbejdsløshed, tusinder	110	100	100
Off. saldo, mia.	12	40	10
Off. saldo, pct. af BNP	0,6	2,0	0,5
Betalingsbalance, mia.	157	180	160
Repo rente (ultimo)	0,05	0,05	0,05
3 mdr. Cibur (ultimo)	-0,30	-0,40	-0,30
10 årig stat, (ultimo)	0,25	-0,25	-0,15
DKK/USD, (ultimo)	6,55	6,75	6,50

Figur 1: Danmark, vækstbidrag (k-k)

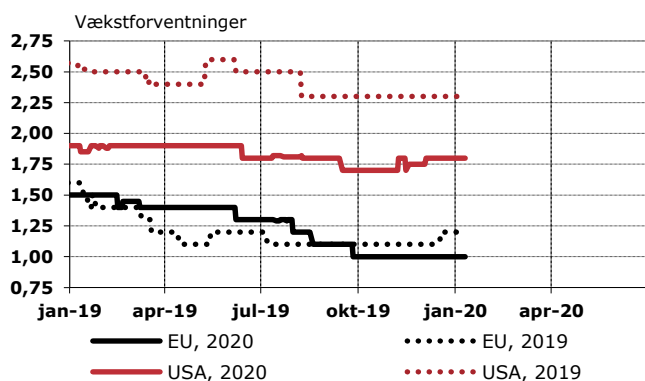


Dansk Forsyningsbalance (pr. 12. december 2019)			
Ændring, procent p.a. *	2018	2019E	2020E
Bruttonationalprodukt*	2,4	2,0	1,7
Import*	3,6	0,0	2,4
Eksport*	2,4	3,5	3,6
Privatforbrug*	2,6	1,3	1,8
Off. forbrug*	0,9	0,2	0,8
Investeringer*	5,4	-0,7	1,3
Lagre (vækstbidrag)	0,4	-0,2	0,2
Beskæftigelse, tusinde	40	35	10

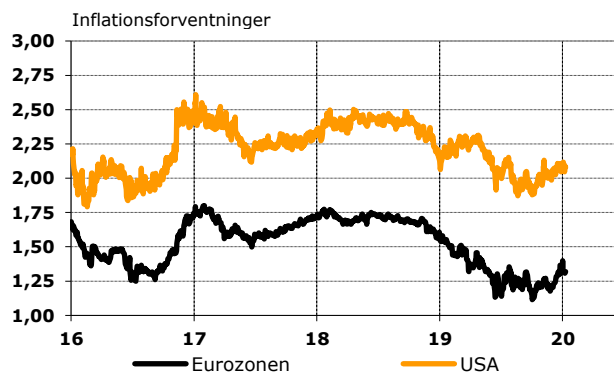
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

	Danmark	Eurozonen	USA	UK	Japan	Sverige	Norge	Schweiz
17-01-2020	-0,75	-0,50	1,50 -1,75	0,75	-0,10	0,00	1,50	-0,75
Mar 20	-0,75	-0,50	1,50 - 1,75	0,75	-0,10	0,00	1,50	-0,75
Jun 20	-0,75	-0,50	1,50 - 1,75	0,75	-0,10	0,00	1,50	-0,75
Sep 20	-0,75	-0,50	1,50 - 1,75	0,75	-0,10	0,00	1,50	-0,75
Dec 20	-0,75	-0,50	1,50 - 1,75	0,75	-0,10	0,00	1,50	-0,75

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

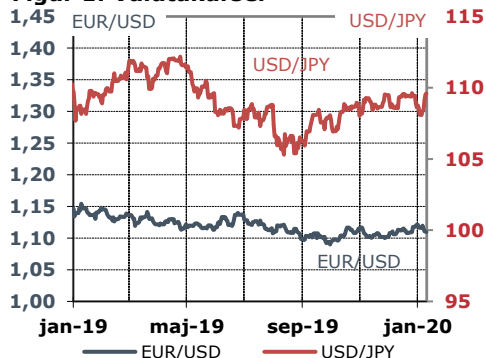
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

	17-01-2020	1 mdr.	3 mdr.	12 mdr.
EUR/DKK	747,28	747	746	746
USD/DKK	670,88	675	675	650
JPY/DKK	6,09	6,20	6,25	6,10
GBP/DKK	878,01	885	890	900
SEK/DKK	70,72	71	71	72
NOK/DKK	75,49	75	76	76
EUR/USD	111,39	111	110	115
USD/JPY	110,21	109	108	107
EUR/JPY	122,76	120	119	122

Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger opdateret: 13. december 2019

Renten på danske statsobligationer

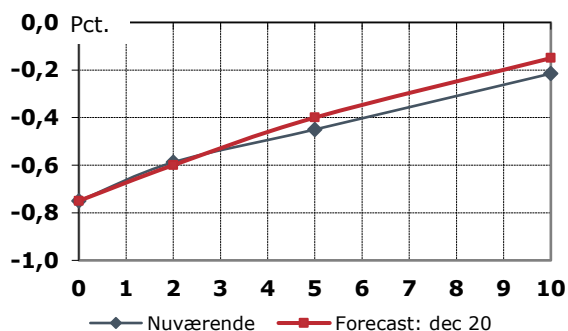
	2 år	5 år	10 år
17-01-2020	-0,59	-0,45	-0,22
mar 20	-0,70	-0,50	-0,25
jun 20	-0,70	-0,50	-0,25
sep 20	-0,65	-0,45	-0,20
dec 20	-0,60	-0,40	-0,15

### Renteforventninger opdateret: 13. december 2019

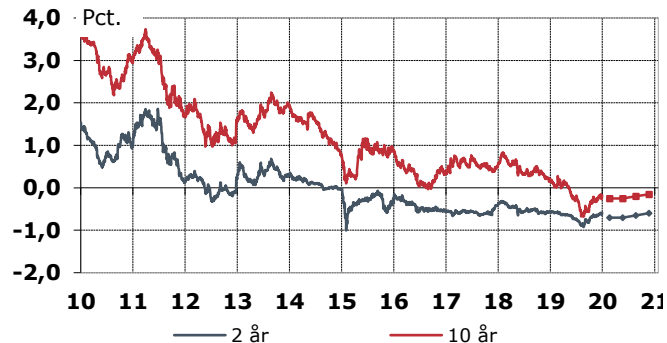
Danske CIBOR og swap-renter

	CIBOR 3	2 år	5 år	10 år
17-01-2020	-0,41	-0,19	-0,03	0,26
mar 20	-0,40	-0,25	-0,10	0,25
jun 20	-0,40	-0,25	-0,10	0,25
sep 20	-0,35	-0,20	-0,05	0,30
dec 20	-0,30	-0,15	0,00	0,35

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 2019	-0,75%
Eurozonen	Repo rente	-5 bp.	10. marts 2016	0,00%
	Indlånsrente	-10 bp.	12. september 2019	-0,50%
	Kvantitativ lempelse, balance	20 mia./mdr.	1. november 2019	4.655,8
USA	Fed Funds	-25 bp.	30. oktober 2019	1,50% - 1,75%
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.	19. december 2019	0,00%
Norge	Depositrente	+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	12,50%
	Indlånsrente	-25 bp.	23. oktober 2015	1,50%
	Udlånsrente, 1 års prime rate	- 5 bp.	20. oktober 2019	4,15%

## Anbefalet aktivallokering

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

Aktivklasse	Dato			
	28-10-2019	19-08-2019	16-06-2019	26-02-2019
Aktier	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>
Obligationer	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>	<u>Neutral vægt</u>
Stats-/realkreditobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt
Kontant/pengemarkedsprodukter	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt	Neutral vægt

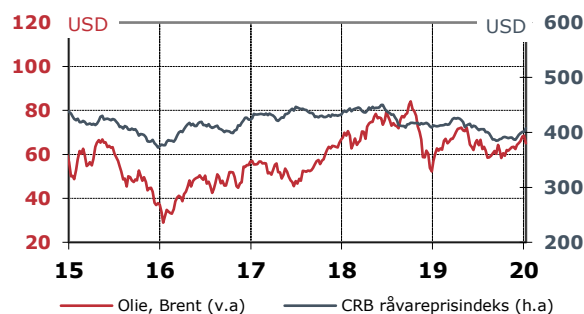
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

## Råvarer

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

Råvarer (USD)	Indeks 17-01-2020	Afkast, 3 mdr. (pct.)	Afkast 12 mdr. (pct.)
Guld	1555,5	4,3	20,4
Kobber	6277,5	9,6	5,2
Aluminium	1812,0	4,9	-2,5
CRB indeks	409,4	4,1	-0,7

Figur 1: Råvarer

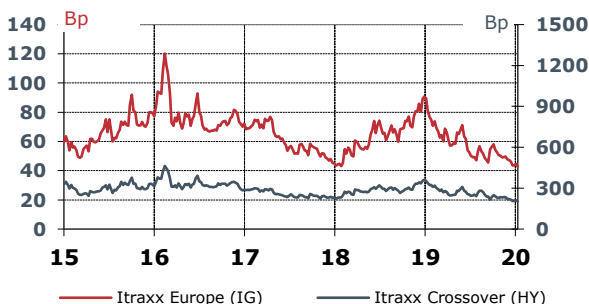


## Kreditobligationer

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

Kreditobligationer	17-01-2020	Ændring 3 mdr. (bp)	Ændring 12 mdr. (bp)
Itraxx Crossover, HY	206	-28	-122
Moody's AAA, USA	3,04	-14	-116
Moody's BAA, USA	3,80	-18	-138
Moody's gns, USA	3,32	-15	-119

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	1,52%	2,2%	25,9%	10,7%
OMX S30	2,28%	0,9%	28,2%	8,3%
OBX	0,39%	-0,3%	8,5%	10,0%
HEX25	2,75%	2,3%	15,2%	11,7%
DAX	1,36%	-0,5%	22,9%	5,7%
MSCI Europe	1,20%	0,2%	17,9%	4,8%
S&P 500	2,74%	1,3%	29,3%	12,7%
Nikkei	1,17%	0,8%	19,5%	9,3%
Hang Seng	2,46%	1,1%	11,2%	7,5%

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, 17. januar 2020, 10:31