

## Hvor slemt ser det ud?

- Den seneste uge bød på de første indikationer på hvad der kan være i vente i de kommende uger når de globale aktivitetsmålinger for februar begynder at tikke ind. Midt i rapporteringer der viste, at antallet af nye smittede af den såkaldte Covid-19 virus ser ud til at være jævnet ud og at stigningen i antallet af nye smittede og døde er aftagende.
- Sidste uges nøgletal bragte endnu engang Tyskland tilbage i fokus – men i en lidt "blandet landhandel". Tirsdag viste den tyske Zew måling endnu et tilbagefald ovenpå tre måneder med fremgang – men fulgt op af en lille fremgang i det tyske PMI, industri indeks fredag.
- Det der fortsat skærmer Tyskland fra en større nedtur, er den fortsat rekordhøje beskæftigelse og høje forbrugertillid der holder hånden under både forbruget og boligmarkedet. Udviklingen går dog den forkerte vej med 9 ud af 16 delstater der oplever stigende arbejdsløshed.
- Den kommende uge vil være påvirket af vigtige tyske (og europæiske) nøgletal når Ifo instituttet mandag lægger ud med offentliggørelsen af den månedlige konjunkturmåling blandt 7.000 virksomheder. Målingen faldt en smule tilbage i januar efter at være steget en smule igennem de sidste måneder af 2019.
- Tyskland byder endvidere på et af de nøgletal der p.t. holdes allermest øje med: udviklingen i arbejdsløsheden. En relativ stabil udvikling har dækket over nogle relativt store forskelle hvor der f.eks. i december og januar var stigende arbejdsløshed for første gang siden den europæiske gældskrise fra 2011-13.
- Ellers fokus på tyske og amerikanske inflationsdata. I USA-tal for Fed's foretrukne inflationsmål, Kerne-PCE, der forventes at ligge tæt på uforandret år-til-år, mens de tyske tal fredag byder på den vigtige indikation på næste mandags europæiske prisdata.

### Indhold

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

### Ansvarshavende redaktør:

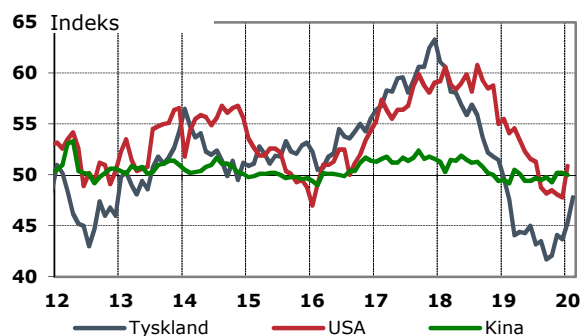
|            |                 |
|------------|-----------------|
| Cheføkonom | Jens Nyholm     |
| Tlf.       | 96 34 40 57     |
| Email      | jny@sparnord.dk |

### Studentermedhjælper

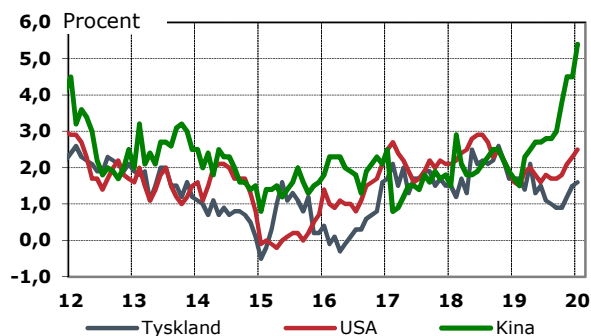
|              |                  |
|--------------|------------------|
| Stud. oecon. | Sharranja Kirupa |
| Tlf.         | 96 34 42 36      |
| Email        | shk@sparnord.dk  |

| Land     | Dag | Begivenhed                  | Seneste     | Spar Nord | Konsensus   |
|----------|-----|-----------------------------|-------------|-----------|-------------|
| Tyskland | Ma. | Ifo barometer (feb.)        | 95,9        | -         | 95,2        |
| Tyskland | Fr. | Arbejdsløshed, ændring      | -2.000      | -         | 5.000       |
| USA      | Fr. | Inflation, kerne PCE (jan.) | 0,2% (1,6%) | -         | 0,2% (1,7%) |

Figur 1: PMI indeks



Figur 2: Inflation (år-år i %)



## Hvor slemt står det til?

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

Den seneste uge bød på de første indikationer på hvad der kan være i vente i de kommende uger, når de globale aktivitetsmålinger for februar begynder at tikke ind. Midt i rapporteringer der vist, at antallet af nye smittede af den såkaldte Covid-19 virus ser ud til at være jævnet ud og at stigningen i antallet af nye smittede og døde er aftagende. Ingen ved om det er en tendens der fortsætter eller om vi får en gen-accelerering når kineserne på et tidspunkt kommer tilbage på arbejde, men under alle omstændigheder er man ved at lære sygdommen at kende. Herunder, at antallet af patienter med dødelig udgang er betydeligt mindre end under SARS-epidemien i 2003.

### Blandede tyske aktivitetstal ...

Sidste uges nøgletal bragte endnu engang Tyskland tilbage i fokus – men i en lidt "blandet landhandel". Tirsdag viste den tyske Zew måling endnu et tilbagefald ovenpå tre måneder med fremgang – men fulgt op af en lille fremgang i det tyske PMI, industri indeks fredag. Specielt Zew indeksets forventningskomponent satte sig, men også den aktuelle vurdering tog en mindre tur tilbage, men befinder sig samtidig tæt på det laveste niveau siden finanskrisen. Til gengæld viste det sammensatte tyske PMI indeks en stabil udvikling – holdt oppe af fremgang i industrien og en lille tilbagegang i servicekomponenten. Det var umiddelbart tal der medførte en vis lettelse – men de underliggende tal for eksportordrer efterlader et lidt mere negativt billede. Eksportkomponenten faldt fra 49,6 til 45,3 og udraderede dermed den fremgang der har været de sidste par måneder!

### ... svækket tysk arbejdsmarked

Det der fortsat skærmer Tyskland fra en større nedtur, er den fortsat rekordhøje beskæftigelse og høje forbrugertillid der holder hånden under både forbruget og boligmarkedet. Udviklingen går dog den forkerte vej med 9 ud af 16 delstater der oplever stigende arbejdsløshed. De to delstater der er hårdest ramt, er Nordrhein-Westfalen (Ruhr distriktet) og Baden Württemberg i den sydlige del af Tyskland. Begge delstater med meget industri, ikke mindst bilindustri, som er hårdt ramt af både strukturel og konjunktural modvind.

Samlet er den tyske arbejdsløshed i december 2019 og januar 2020 for første gang siden den europæiske gældskrise i 2011-2013 stigende. Trukket af de to ovennævnte delstater + 7 andre mindre ramte delstater der oplever en forværring af arbejdsmarkedet.

### ... kan ramme den brede økonomi!

Historisk eksisterer der en relativ pæn sammenhæng mellem det tyske Ifo barometer og den tyske arbejdsløshed på den ene side og den tyske arbejdsløshed og den tyske forbrugertillid på den anden side. Fortsætter problemerne for den tyske industri i de kommende måneder – forstærket af de forstyrrelser af de globale forsyningskæder der ses i forbindelse med den kinesiske Covid-19 virus, vil der være

stigende risiko for, at tyskerne vil opleve fortsat meget svage vækstrater i 2020 - ovenpå et meget svagt 2019.

### Lempelig tysk finanspolitik?

Spørgsmålet som mange stiller sig er, hvad der skal til før den tyske regering lukker op for den finanspolitiske pengepose? Hvor svag skal væksten være? Hvor meget skal arbejdsløsheden stige? Hvor stor skal den interne politiske krise være? Hvor stort et pres kan Tyskland modstå fra udlandet? Der er ingen tvivl om, at Tyskland, med et budgetoverskud der nærmer sig 2 pct. af BNP, en gældsrate på under 60 pct. af BNP og et overskud på betalingsbalancen på 7 pct. af BNP, har plads til en lempelse af finanspolitikken.

Problemet for tyskerne er, at de i hvert fald indtil videre, ikke har behov for det ... og i øvrigt svært ved at finde arbejdskraft til en yderligere ekspansion ... men den kronisk svage europæiske vækst og inflation har behov for et spark til økonomien. Et spark der ikke længere kan komme fra pengepolitikken, men nødvendigvis enten skal komme fra en globale ekspansion eller en ekspansiv finanspolitik.

### Den kommende uge: Tysk Ifo og arbejdsløshed

Den kommende uge vil være påvirket af vigtige tyske (og europæiske) nøgletal når Ifo instituttet mandag offentliggør den månedlige konjunkturmåling blandt 7.000 virksomheder. Målingen faldt en smule tilbage i januar efter at være steget en smule igennem de sidste måneder af 2019.

Ovenpå Zew- og PMI-data fra den seneste uge er der lidt modstridende signaler – selvom Ifo indekset indeholder informationer fra både industri, service, detail og engrosledet. Der må dog forventes en vis tilbagegang idet servicekomponenten fylder mere end 50 pct. af Ifo indekset og vi har set stigende arbejdsløshed og tilbagefald i PMI servicekomponenten. Industrien viste i PMI indekset fremgang hvilket dog kan hænge sammen med, at den har oplevet tilbagegang så længe, at man er "løbet tør" for selskaber der rapporterer tilbagegang.

Afbrudte globale forsyningskæder kombineret med svagere global handel er generelt en giftig cocktail for den tyske industri, som til trods for PMI-målingen godt kan have reageret negativt i en Ifo måling.

Tyskland byder endvidere på et af de nøgletal der p.t. holdes allermest øje med: udviklingen i arbejdsløsheden. En relativ stabil udvikling har dækket over nogle relativt store forskelle hvor der f.eks. i december og januar var stigende arbejdsløshed for første gang siden den europæiske gældskrise fra 2011-13.

## Ugens nøgletal og begivenheder

| Tid                          | Land      | Nøgletal   | Seneste       | Spar Nord | Konsensus     |
|------------------------------|-----------|--|---------------|-----------|---------------|
| <b>Mandag d. 24 februar</b>  |           |  |               |           |               |
| 08:00                        | Danmark   | Detailsalg (jan.)                                | -0,5% (-0,6%) | -         | -             |
| 09:20                        | Eurozonen | ECB's Lagardes tale                              | -             | -         | -             |
| 10:00                        | Tyskland  | Ifo, barometer (feb.)                            | 95,9          | -         | 95,2          |
| 10:00                        | Tyskland  | Ifo, forventninger / nuværende (feb.)            | 92,9 / 99,1   | -         | 92,1 / 98,6   |
| <b>Tirsdag d. 25 februar</b> |           |  |               |           |               |
| 00:50                        | Japan     | PPI, Service (jan.)                              | 2,1%          | -         | -             |
| 08:00                        | Tyskland  | Privatforbrug (4.kvt.)                           | 0,4%          | -         | 0,1%          |
| 08:00                        | Tyskland  | Offentlige udgifter (4.kvt.)                     | 0,8%          | -         | 0,3%          |
| 08:00                        | Tyskland  | BNP, revidering (4.kvt.)                         | 0,0% (0,4%)   | -         | 0,0% (0,4%)   |
| 15:00                        | USA       | FHFA, Husprisindeks (dec.)                       | 0,2%          | -         | 0,4%          |
| 15:00                        | USA       | S&P huspriser (dec.)                             | 0,48% (2,55%) | -         | 0,45%         |
| 16:00                        | USA       | Conf. board, Forbrugertillid (feb.)              | 131,6         | -         | 132,5         |
| 16:00                        | USA       | Richmond Fed, Industriindeks (feb.)              | 20,0          | -         | 10,0          |
| <b>Onsdag d. 26 februar</b>  |           |  |               |           |               |
| 08:00                        | Norge     | Arbejdsløshedsprocent (dec.)                     | 4,0%          | -         | 4,0%          |
| 08:45                        | Frankrig  | Forbrugertillid (feb.)                           | 104           | -         | 103           |
| 16:00                        | USA       | Salg af nye huse Total / MoM (jan.)              | 694k / -0,4%  | -         | 710k / 2,3%   |
| <b>Torsdag d. 27 februar</b> |           |  |               |           |               |
| 09:00                        | Sverige   | Forbrugertillid (feb.)                           | 92,6          | -         | -             |
| 09:30                        | Sverige   | Detailsalg (jan.)                                | 0,5% (3,4%)   | -         | -             |
| 10:00                        | Italien   | Forbrugertillid (feb.)                           | 111,8         | -         | 111,3         |
| 10:00                        | Italien   | Industritillid (feb.)                            | 99,9          | -         | 99,4          |
| 11:00                        | Eurozonen | Økonomisktilid (feb.)                            | 102,8         | -         | 101,5         |
| 11:00                        | Eurozonen | Industritillid (feb.)                            | -7,3          | -         | -7,8          |
| 11:00                        | Eurozonen | Erhvervstillid (feb.)                            | -0,23         | -         | -0,34         |
| 11:00                        | Eurozonen | Servicetillid (feb.)                             | 11,0          | -         | 10,7          |
| 11:00                        | Eurozonen | Forbrugertillid (feb.)                           | -6,6          | -         | -6,6          |
| 14:30                        | USA       | BNP, revidering (4.kvt.)                         | 2,1%          | -         | 2,2%          |
| 14:30                        | USA       | Ordre, varige forbrugsgoder (jan.)               | 2,4%          | -         | -1,5%         |
| 14:30                        | USA       | Ordre, kernekapitalgoder (jan.)                  | -0,8%         | -         | 0,1%          |
| 14:30                        | USA       | Ugentlige jobansøgninger (feb.)                  | 210.000       | -         | -             |
| 15:45                        | USA       | Bloomberg, Forbrugertillid (feb.)                | 65,6          | -         | -             |
| 17:00                        | USA       | Kansas City Fed, PMI (fremstilling) (feb.)       | -1            | -         | -2            |
| 27/03                        | Tyskland  | Detailsalg (jan.)                                | -3,3% (0,8%)  | -         | -             |
| <b>Fredag d. 28 februar</b>  |           |  |               |           |               |
| 00:30                        | Japan     | Kerneinflation, CPI (feb.)                       | (0,9%)        | -         | (0,8%)        |
| 00:30                        | Japan     | Arbejdsløshedsprocent (jan.)                     | 2,2%          | -         | 2,2%          |
| 00:50                        | Japan     | Detailsalg (jan.)                                | 0,2% (-2,6%)  | -         | -0,2% (-1,0%) |
| 00:50                        | Japan     | Industriproduktion (jan.)                        | 1,2% (-3,1%)  | -         | 0,2% (-3,1%)  |
| 01:01                        | UK        | GfK, forbrugertillid (feb.)                      | -9            | -         | -8            |
| 08:00                        | Danmark   | BNP (4.kvt.)                                     | 0,4% (2,3%)   | -         | 0,3%          |
| 08:00                        | Danmark   | Arbejdsløshedsprocent (jan.)                     | 3,1%          | -         | 3,1%          |
| 08:45                        | Frankrig  | Inflation, CPI (feb.)                            | -0,5% (1,7%)  | -         | 0,3% (1,7%)   |
| 08:45                        | Frankrig  | BNP (4.kvt.)                                     | -0,1% (0,8%)  | -         | -0,1% (0,8%)  |
| 09:55                        | Tyskland  | Arbejdsløshed, ændring/procent (feb.)            | -2,0k / 5,0%  | -         | 5,0k / 5,0%   |
| 10:00                        | Norge     | Arbejdsløshedsprocent (feb.)                     | 2,4%          | -         | 2,3%          |
| 11:00                        | Italien   | Inflation, HICP (feb.)                           | -             | -         | -             |
| 14:00                        | Tyskland  | Inflation, CPI (feb.)                            | -0,6% (1,7%)  | -         | 0,3% (1,7%)   |
| 14:30                        | USA       | Personlig forbrug (jan.)                         | 0,3%          | -         | 0,3%          |
| 14:30                        | USA       | Inflation, kerne-PCE (jan.)                      | 0,2% (1,6%)   | -         | 0,2% (1,7%)   |
| 15:15                        | USA       | Fed's Bullard diskuterer økonomi og pengepolitik | -             | -         | -             |
| 15:45                        | USA       | Chicago PMI (feb.)                               | 42,9          | -         | 46,3          |
| 16:00                        | USA       | UoM, Forbrugertillid (feb.)                      | 100,9         | -         | 100,6         |
| 16:00                        | USA       | UoM, Inflationsforvent. 5-10 år (feb.)           | 2,3%          | -         | -             |

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

## Økonomi og centralbankrenter, forventninger

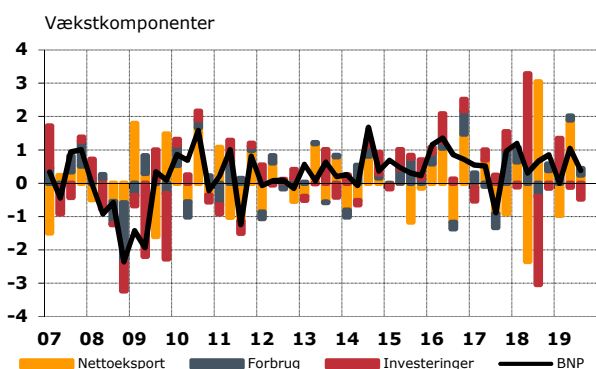
af Jens Nyholm, jny@sparnord.dk, tlf. 96 34 4057

| Vækst, BNP procent å-å (pr. 14. januar 2020) |       |           |           |
|--|-------|-----------|-----------|
|  | 2018  | 2019E     | 2020E     |
| Danmark                                      | 2,4   | 2,0 (2,0) | 1,4 (1,5) |
| Eurozonen                                    | 1,9   | 1,2 (1,2) | 0,9 (1,0) |
| Tyskland                                     | 1,5   | 0,6 (0,6) | 0,6 (0,7) |
| USA  | 2,9   | 2,3 (2,3) | 1,6 (1,8) |
| Kina   | (6,7) | (6,1)     | (5,8)     |
| Japan  | 0,3   | 1,0 (1,0) | 0,3 (0,5) |
| England                                      | 1,3   | 1,1 (1,1) | 1,1 (1,1) |
| Sverige                                      | 2,3   | 1,2 (1,2) | 1,1 (1,2) |
| Norge  | 1,2   | 1,2 (1,2) | 1,6 (1,8) |
| Schweiz                                      | 2,8   | 0,8 (0,8) | 1,0 (1,2) |

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)

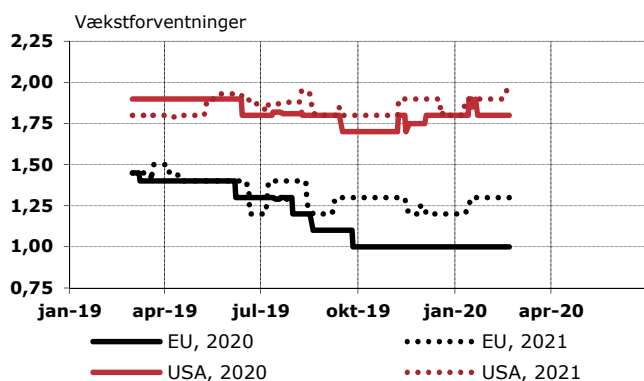


| Dansk Forsyningsbalance (pr. 12. december 2019) |      |       |       |
|---|------|-------|-------|
| Ændring, procent p.a. *                         | 2018 | 2019E | 2020E |
| Bruttonationalprodukt*                          | 2,4  | 2,0   | 1,7   |
| Import*   | 3,6  | 0,0   | 2,4   |
| Eksport*  | 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    |

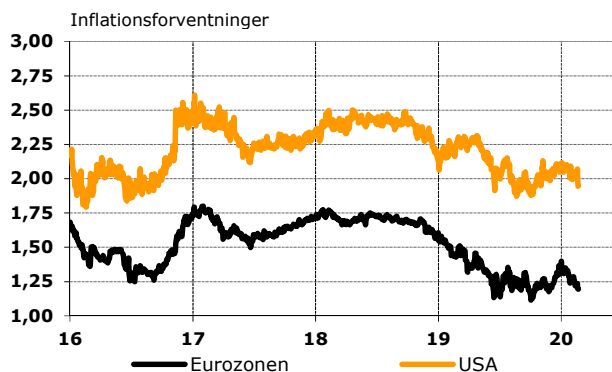
Officielle renter (Pengepolitiske styringsrenter; DK og EU: indlånsrenten)

|            | Danmark | Eurozonen | USA         | UK   | Japan | Sverige | Norge | Schweiz |
|------------|---------|-----------|-------------|------|-------|---------|-------|---------|
| 21-02-2020 | -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

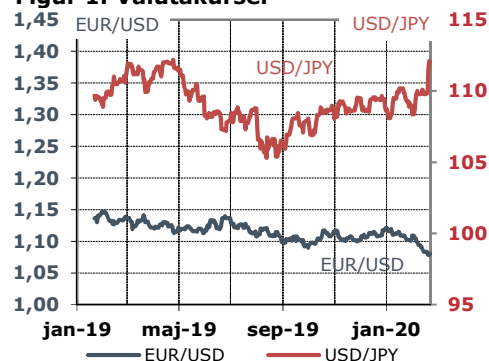
Valuta: Henrik Nielsen, nie@sparnord.dk, tlf. 96 34 41 54

### Valutakurs og forventninger

(pilene angiver retningen i forhold til seneste uges forecast)

|         | 21-02-2020 | 1 mdr. | 3 mdr. | 12 mdr. |
|---------|------------|--------|--------|---------|
| EUR/DKK | 747,00     | 747    | 746    | 746     |
| USD/DKK | 691,63     | 685    | 675    | 650     |
| JPY/DKK | 6,17       | 6,20   | 6,25   | 6,10    |
| GBP/DKK | 894,08     | 885    | 890    | 900     |
| SEK/DKK | 70,67      | 71     | 71     | 72      |
| NOK/DKK | 74,08      | 74     | 75     | 76      |
| EUR/USD | 108,00     | 109    | 110    | 115     |
| USD/JPY | 112,01     | 110    | 108    | 107     |
| EUR/JPY | 120,98     | 120    | 119    | 122     |

Figur 1: Valutakurser



### Renteforventninger opdateret: 31. januar 2020

Renten på danske statsobligationer

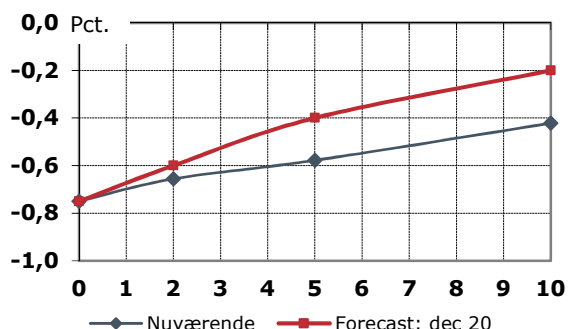
|            | 2 år  | 5 år  | 10 år |
|------------|-------|-------|-------|
| 21-02-2020 | -0,66 | -0,58 | -0,42 |
| mar 20     | -0,65 | -0,55 | -0,35 |
| jun 20     | -0,70 | -0,50 | -0,30 |
| sep 20     | -0,65 | -0,45 | -0,25 |
| dec 20     | -0,60 | -0,40 | -0,20 |

### Renteforventninger opdateret: 31. januar 2020

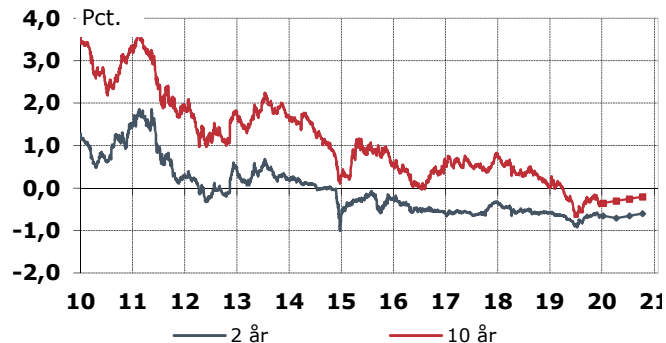
Danske CIBOR og swap-renter

|            | CIBOR 3 | 2 år  | 5 år  | 10 år |
|------------|---------|-------|-------|-------|
| 21-02-2020 | -0,40   | -0,25 | -0,18 | 0,01  |
| mar 20     | -0,40   | -0,20 | -0,15 | 0,15  |
| jun 20     | -0,40   | -0,25 | -0,10 | 0,20  |
| sep 20     | -0,35   | -0,20 | -0,05 | 0,25  |
| dec 20     | -0,30   | -0,15 | 0,00  | 0,30  |

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   | 4.679,7         |
| 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   | 4,05%           |

## 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                        | Neutral vægt | Neutral vægt | Neutral vægt | Neutral vægt |
| Obligationer                  | Neutral vægt | Neutral vægt | Neutral vægt | Neutral vægt |
| 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 |

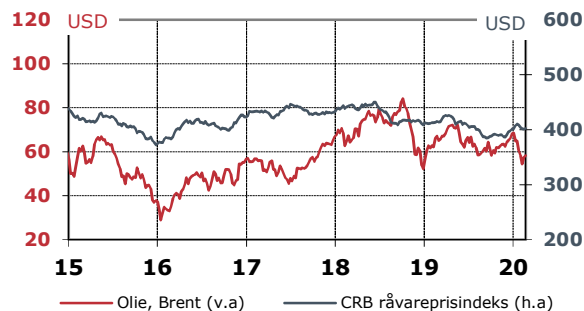
For uddybning henvises til <https://www.sparnord.dk/investering/publikationer/investeringskomite/>. Søg altid konkret rådgivning i Spar Nord Bank.

## Råvarer

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

| Råvarer (USD) | Indeks<br>21-02-2020 | Afkast, 3<br>mdr. (pct.) | Afkast 12<br>mdr. (pct.) |
|---------------|----------------------|--------------------------|--------------------------|
|               |                      |                          |                          |
| Guld          | 1636,5               | 11,8                     | 23,6                     |
| Kobber        | 5728,0               | -2,5                     | -10,6                    |
| Aluminium     | 1711,0               | -1,7                     | -8,4                     |
| CRB indeks    | 402,3                | 3,7                      | -2,8                     |

Figur 1: Råvarer

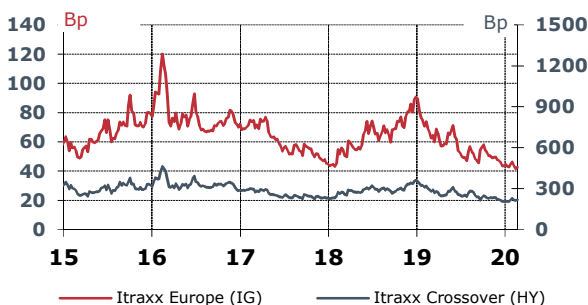


## Kreditobligationer

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

| Kreditobligationer   | 21-02-2020 | Ændring 3<br>mdr. (bp) | Ændring 12<br>mdr. (bp) |
|----------------------|------------|------------------------|-------------------------|
|                      |            |                        |                         |
| Itraxx Crossover, HY | 217        | -17                    | -75                     |
| Moody's AAA, USA     | 2,87       | -26                    | -108                    |
| Moody's BAA, USA     | 3,61       | -31                    | -132                    |
| Moody's gns, USA     | 3,14       | -28                    | -114                    |

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                                      | 9,55%   | 2,1%   | 28,4% | 10,0% |
| 🇸🇪 OMX S30                                      | 7,18%   | 0,9%   | 24,2% | 6,6%  |
| 🇩🇰 OBX  | 0,55%   | 1,9%   | 6,4%  | 8,8%  |
| 🇫🇮 HEX25  | 6,20%   | -1,4%  | 14,1% | 10,1% |
| 🇩🇪 DAX  | 3,13%   | -0,6%  | 19,8% | 4,3%  |
| 🇪🇺 MSCI Europe                                  | 2,53%   | 0,0%   | 13,0% | 3,3%  |
| 🇺🇸 S&P 500                                      | 4,68%   | 0,0%   | 23,5% | 12,1% |
| 🇯🇵 Nikkei                                       | -0,74%  | -1,5%  | 11,9% | 7,1%  |
| 🇨🇳 Hang Seng                                    | -2,03%  | -0,4%  | 0,3%  | 5,9%  |

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 |    | <ol style="list-style-type: none"><li>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.</li><li>2) Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue. Begge kriterier skal være opfyldt.</li></ol> <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  |   | <ol style="list-style-type: none"><li>1) Der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist.</li><li>2) Produkttypen er ikke vanskelig at gennemskue. Begge kriterier skal være opfyldt.</li></ol> <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  |  | <ol style="list-style-type: none"><li>1) Der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb.</li><li>2) Produkttypen er vanskelig at gennemskue. Blot ét af de 2 kriterier skal være opfyldt.</li></ol> <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, 21. februar 2020, 14:10