



Danske Bank Wealth Management
Quarterly View Q3 2017

Finansmarkedene i en «Gullhår-situasjon»

Hovedpunkter

| | |
|---|---|
| Gullhår - ikke for hett, ikke for kjølig, men akkurat passe | 2 |
| Mindre medvind i aksjemarkedet fremover | 5 |
| Sentralbankene er fanget i et dilemma | 6 |
| Kineserne med en kontrollert punktering av kredittboblen | 8 |
| Trump-skuffelse med positive ringvirkninger | 9 |



Gullhår – ikke for hett, ikke for kjølig, men akkurat passe

God økonomisk vekst og lav inflasjon kan forlenge aksjeoppturen, men forvent mer moderat avkastning framover.

Verdensøkonomien befinner seg i øyeblikket i et Gullhår-scenario, som er en kombinasjon av lav inflasjon og stabile vekstrater som ligger litt over det nivået vi forventer på lengre sikt.

Både aksjer og obligasjoner trives i en slik markedsituasjon, men fordi rentene er så lave som de er, mener vi aksjer er mer attraktive enn obligasjoner. Vi har derfor nå en forsiktig overvekt i aksjer sammenlignet med vår forventede langsiktige fordeling, med fokus på norske og europeiske aksjer. Dette medfører at vi også har en forsiktig undervekt i obligasjoner.

Vi forventer at det globale oppsvinget vil fortsette, og at veksten i resten

av 2017 og i 2018 vil ligge over det langsiktige «normalnivået». Samtidig er det fortsatt ingen tegn til stigende inflasjonspress – og alt i alt gir dette grobunn for fortsatt fremgang i aksjemarkedet.

Akkurat passe god økonomisk utvikling

En global økonomisk vekst som hverken er for høy eller for lav kan potensielt forlenge den økonomiske oppturen. Det er god nok vekst til at selskapenes omsetning og inntjening kan øke, samtidig som det lave inflasjonspresset bidrar til å holde rentene lave – og dermed kostnadene ved å låne penger – ►►



5-8%

Det er vår forventede avkastning fra globale aksjer i løpet av de neste 12 månedene.



Europeiske og norske aksjer utgjør overvekten i aksjebeholdningen vår for øyeblikket.





Så lenge Gullhår-situasjonen vedvarer, er det hensiktsmessig å beholde en overvekt i aksjer.

►► nede, noe som stimulerer utviklingen i økonomien.

Med andre ord er risikoen for overoppheting lav, og vi mener resesjonsfaren er begrenset. Dette virker støttende for aksjemarkedet. Vi forventer derimot ikke kursstigninger på samme nivå som gjennom det siste året, i hovedsak fordi akselerasjonen i den globale veksten har nådd toppen, og fordi de makro-økonomiske nøkkeltallene ikke lenger overrasker på den positive siden. Samtidig har vekstindikatorne begynt å avta både i Europa, USA og Kina, men det skjer fra høye nivåer, og indikatorene indikerer fortsatt økonomisk framgang – ikke tilbakegang.

Mer begrenset aksjeavkastning framover

Den mer moderate økonomiske veksten indikerer også en mer moderat vekst i selskapsinntjeningen, noe som begrenser aksjemarkedenes stigningspotensial, og derfor har vi nylig redusert vår overvekt i aksjer fra markant til forsiktig overvekt. De siste 12 månedene har

Derfor er investorene begeistret for en Gullhår-situasjon

- Gullhår-økonomi er et uttrykk for en situasjon der veksten hverken er for høy eller for lav, men er akkurat god nok til at økonomien hverken overopphetes eller går inn i en resesjon. Samtidig er inflasjonen lav, slik at sentralbankene kan føre en ekspansiv pengepolitikk med lave renter som støtter opp om økonomien.
- For finansmarkedene er det positivt når økonomien befinner seg i et Gullhår-scenario. Da trives både aksje- og obligasjonsmarkedene vanligvis ganske så godt.
- Uttrykket refererer til eventyret om Gullhår som kommer til huset til de tre bjørnene ute i skogen. Bjørnene er ikke hjemme, så Gullhår går inn i huset og spiser opp grøten til bjørneungen. Først smaker hun på bjørnefarens grøt, som er alt for varm, og deretter bjørnemorens grøt, som er alt for kald. Men bjørneungens grøt er helt passe – akkurat som den økonomiske veksten i en Gullhår-økonomi.
- Begrepet Gullhår-økonomi stammer angivelig fra artikkelen «The Goldilocks Economy: Keeping the Bears at Bay», som ble skrevet i 1992 av økonomen David Shulman fra den daværende investeringsbanken Salomon Brothers.

globale aksjer gitt en avkastning på omlag 20 %, mens i de kommende 12 månedene forventer vi en noe lavere avkastning fra globale aksjer i området 5-8 %. Likevel er dette fortsatt et rimelig bra potensial sammenlignet med de lave rentene på obligasjoner, og så lenge Gullhår-situasjonen vedvarer, vil det være hensiktsmessig å beholde en overvekt i aksjer.

Utfordringen er at vi ikke vet når Gullhår mister fotfestet. Det er ekstremt vanskelig å forutsi vendepunktet i konjunktursyklusen, ettersom det pågående oppsvinget skiller seg fra alt

vi kjenner fra før. Først og fremst fordi vi befinner oss i ukjent farvann pengepolitisk, der sentralbankene de siste årene har stimulert økonomien ved å kjøpe opp enorme mengder obligasjoner for å holde rentene nede og tilføre likviditet til finansmarkedene.

Vær forberedt

Som investor er det avgjørende å ha en styring av porteføljen som sørger for å beholde den opprinnelig risikoprofilen. Dette for å ikke ha en høyere risiko, enn det man egentlig er komfortabel med. Skulle Gullhår-situasjonen forsvinne, ►►



►► med potensielt større bevegelser i markedene, vil en for høy risikoprofil kunne gi større kursfall enn det man er forberedt på.

Med mindre man kontinuerlig justerer sin investeringsportefølje, betyr den gode aksjeavkastningen den siste tiden aksjeandelen i porteføljen kan ha økt, mens andelen obligasjoner har blitt lavere – og det er tross alt renteandelen som utgjør det viktigste stabiliserende elementet i porteføljen.

Derfor anbefaler vi at du i løpet av sommeren rebalanserer porteføljen din



Når Gullhår-situasjonen derimot forsvinner, bør vi forvente større kurssvingninger i finansmarkedene enn det vi har sett det siste året.

og sørger for at du har riktig spredning på tvers av aktivaklasser som aksjer og obligasjoner, samt en god risikospredning innenfor hver enkelt aktivaklasse. I porteføljeløsninger som forvaltes av Danske Bank vil denne rebalanseringen skje automatisk over tid.

Prognose: Vurdering av økonomisk vekst i 2017/2018

| % å/å | 2017 | | 2018 | |
|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| | Danske Bank | Konsensus | Danske Bank | Konsensus |
| USA | 2,0 | 2,2 | 1,9 | 2,3 |
| Eurosonen | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Japan | 1,2 | 1,3 | 0,8 | 1,0 |
| Kina | 6,3 | 6,6 | 6,0 | 6,3 |
| Globalt | 3,2 | 3,3 | 3,1 | 3,3 |

Kilde: Bloomberg og Danske Bank per 28.3.2017

Slik påvirkes aksjer og obligasjoner

Når Gullhår-situasjonen en dag blir borte, kan vi forvente større kursbevegelser i aksjemarkedet enn vi har sett det siste året, uavhengig om det skjer fordi inflasjonen akselererer eller veksten uventet faller. Begge deler vil dempe investorenes risikovilje og kan føre til rotasjon på tvers av regioner og sektorer.

Derfor er det viktig at du har en god spredning i aksjeinvesteringene, og ikke blir unødig hardt rammet av kursfall i enkelte regioner eller sektorer.

For obligasjoner kan bildet bli mer tvetydig:

Dersom markedssituasjonen forstyrres av uventet og stigende inflasjon, vil det påvirke avkastningen i obligasjonsmarkedet negativt, fordi rentene da vil stige og presse kursene ned.

Skulle derimot veksten falle mer enn ventet fra dagens nivåer, vil dette kunne påvirke rentepapirer i motsatt retning.

Da vil obligasjonskursene kunne stige, selv om avkastningspotensialet begrenses av det allerede lave rentenivået. Det er likevel begrenset hvor mye rentene kan falle fra dagens nivåer – og dermed også hvor mye obligasjonskursene kan stige.

Ingen av scenarioene endrer derimot ved vår anbefaling om at andelen obligasjoner i porteføljen bør opprettholdes i tråd med valgt investeringsstrategi. Hvis du er i tvil om du har riktig strategi, bør du ta kontakt med din rådgiveren og få fastlagt hvilken strategi som passer i henhold til risikotoleranse, tidshorisont og tapsevne.



Den europeiske økonomien, med Tyskland i spissen, viser fortsatt fremgang, men forventes å gå litt ned i gir, i likhet med Kina og USA. Her er kansler Angela Merkel ved åpningen av en ny fabrikk i Daimler-konsernet.



Derfor får aksjer mindre medvind framover

Utsikt til mer moderat inntjeningsvekst i selskapene vil trolig legge en demper på fremgangen i aksjemarkedet.

Høy vekst i selskapenes inntjening har drevet en stor del av oppgangen i aksjekursene det siste året. Når selskapene tjener mer penger, blir de også mer verd.

De kommende 12 månedene forventer vi imidlertid lavere vekst i selskapenes inntjening per aksje – også betegnet som EPS-vekst, der EPS står for earnings per share (resultat per aksje). Det er mulig at 1. kvartals tosfrede EPS-vekstrater har blitt opprettholdt i 2. kvartal, der særlig europeiske selskapsresultater ventes å trekke lasset, også fordi sammenligningsgrunnlaget er lavt (veksten sammenlignet med 2. kvartal 2016). Men fra 3. kvartal og utover blir det trolig stadig mer utfordrende.

Momentet i aksjemarkedet har passert toppen

Med den største akselerasjonen i den økonomiske veksten bak oss, er det vanskelig å se hva som kan drive bedriftenes inntjening videre opp i samme tempo. Usikkerheten rundt oljeprisen er også høy, og dette kan påvirke investeringene i energisektoren.

Alt i alt peker dette mot at aksjemarkedet vil få det litt tøffere framover enn gjennom det siste året, og vi forventer derfor en mer begrenset aksjeavkastning på 5-8 % de neste 12 månedene, mot i underkant av 20 % de siste 12 månedene (målt i NOK). Momentet i aksjemarkedene har etter alt å dømme passert toppen, men vi forventer fortsatt en grei EPS-vekst, noe som vil virke støttende for aksjer.

Se også på prisingen

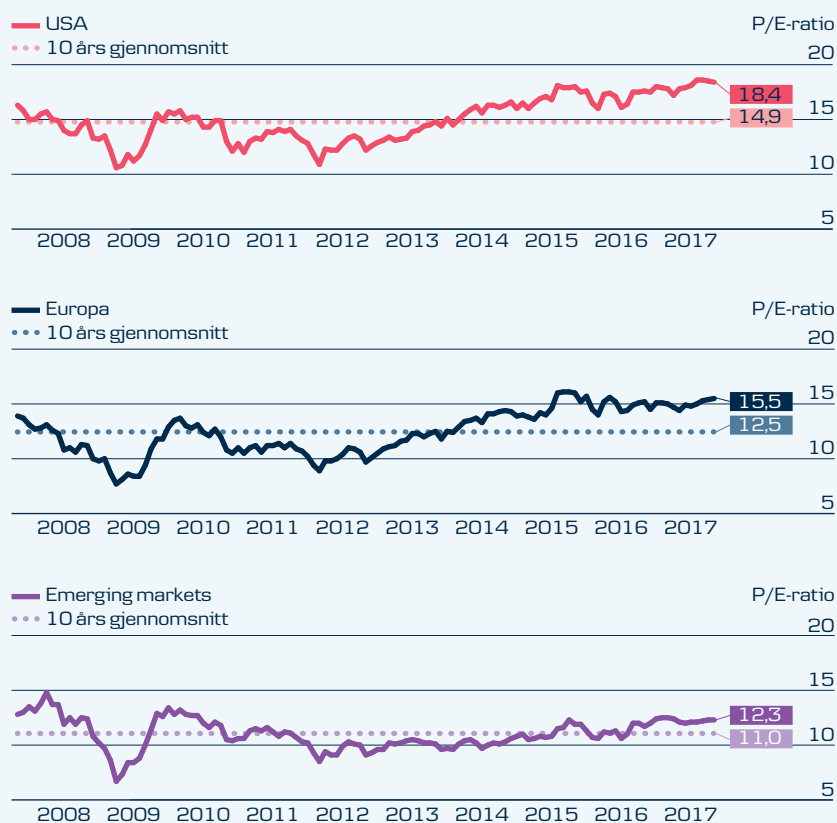
Vi holder også øye med prisingen av aksjene. Markedene drives per i dag ikke primært lenger av høyere prising av aksjer, men med en relativt høy pris per

krones framtidige inntjening i selskapene (forward P/E) på 16,2 globalt, utgjør prisingen en betydelig potensiell motvind dersom det kommer sand i maskineriet og veksten f.eks. skulle avta. Dette gjelder særlig i USA, der prisingen er mest strukket.

Det er imidlertid farlig å konkludere med at høy prising er ensbetydende med lavere avkastning framover. En fortsatt forbedring av inntjeningen kan stabilisere eller redusere forholdet mellom aksjekursene og forventet resultat (P/E), som vi så i perioden 2003-2008.

Aksjer er priset på den dyre siden

Sett i historisk perspektiv har aksjene i USA, Europa og vekstmarkedene for øyeblikket en relativt høy prising målt i P/E. Her ligger forward P/E-verdiene – dvs. prisen per kroners framtidige inntjening i selskapene – markant over de siste 10 årenes gjennomsnitt.



Kilde: Macrobond, data for perioden 1.5.2007-1.5.2017



Janet Yellen

Jobb: Sentralbanksjef, Fed
 Bakgrunn: Økonom med mangeårig karriere fra sentralbanken i USA. Var økonomisk rådgiver for Bill Clinton.



Mario Draghi

Jobb: Sentralbanksjef, ESB
 Bakgrunn: Økonom og bankmann med bakgrunn fra bl.a. Bank of Italy og Goldman Sachs.



Sentralbankene fanget i dilemma

De kommende kvartalene ser vi pengepolitikk som en av de viktigste kildene til potensiell uro i finansmarkedene.

Den amerikanske sentralbanken, Fed, utfordres for øyeblikket på sitt todelt pengepolitiske mandat, der sentralbanken delvis navigerer etter et inflasjonsmål på 2 % og delvis etter å skape en holdbar og høy sysselsetting i USA.

- **ARBEIDSMARKEDET** er svært solid, og det er tilnærmet full sysselsetting. Dette taler for pengepolitiske innstramninger, som dvs. renteøkninger, for å unngå overoppheting av arbeidsmarkedet med tiltagende lønnspress og inflasjon.
- **INFLASJONEN** er nå under 2 %, og inflasjonsforventningene lave, og det taler for en mer stimulerende pengepolitikk som kan trekke inflasjonen opp.

Fed legger riktignok i disse dager mer vekt på situasjonen i arbeidsmarkedet og forventer at inflasjonen vil komme opp mot 2 % på mellomlang sikt. Derfor økte Fed også renten på rentemøtet i juni og annonserte en reduksjon av den store beholdningen av obligasjoner som sentralbanken kjøpte opp som en del av sine QE-programmer («quantitative easing» / kvantitative lettelser).

Inflasjon kan overraske investorene – og Fed

De lave rentene i obligasjonsmarkedet avspeiler imidlertid at investorene ikke deler Feds inflasjonsforventninger, og investorenes holdning kan blant

annet støttes av den senere tids fall i oljeprisen, som kan komme til å trekke prisveksten nedover. Hvis inflasjonen derimot stiger som Fed forventer, vil det derfor kunne overraske investorene. Da skal markedsrentene opp og obliga- ▶▶

QE

Quantitative easing (kvantitative lettelser) er betegnelsen på sentralbankenes oppkjøp av obligasjoner for å stimulere økonomien. Oppkjøpene presser rentene ned og tilfører finansmarkedene mer likviditet.

Pengepolitikk støtter opp om vekst og aksjer

Til tross for usikkerheten rundt når sentralbanken vil stramme inn pengepolitikken, og ikke minst hvor mye, gir pengepolitikken fortsatt finansmarkedene i sum mer medvind enn motvind. Samlet sett vil vi i det kommende året fortsatt se en ekspansiv pengepolitikk i USA og Europa som støtter opp om både vekstutsiktene og risikable aktiva som aksjer.

2%

Det er inflasjonsmålet for både ESB og Fed. Ved dette inflasjonsnivået anslår sentralbankene at økonomien trives best.

► sjonskursene ned, noe som fort kan skape uro i finansmarkedene.

Hvis inflasjonen øker betydelig mer enn forventet, eller raskere enn det selv Fed har regnet med, kan det føre til forsterket turbulens. I et slik scenario kan Fed bli tvunget til å trække enda hardere



Likviditet forsvinner bort fra markedet, og dette er den likviditeten som i en årrekke har støttet opp under risikable aktiva som aksjer.

på bremsen i form av renteøkninger, noe som med stor sannsynlighet vil ramme risikable aktiva – som aksjer – negativt.

For øyeblikket er det riktignok ingen tegn på at Fed vil bli fanget «behind the curve», der de blir halsende etter markedets utvikling. Men dilemmaet med svært høy sysselsetting og lav inflasjon, øker generelt risikoen for en «policy mistake», der Fed enten strammer inn pengepolitikken for sakte eller for fort. Det kan skade den økonomiske veksten og dermed utviklingen i finansmarkedene.

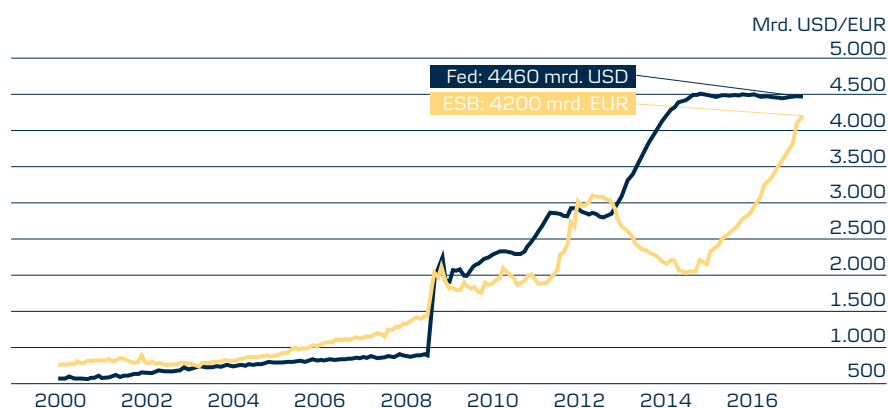
Kunsten å selge obligasjoner for 4500 milliarder dollar

En annen stor utfordring for Fed er avviklingen av den store beholdningen av obligasjoner som sentralbanken har kjøpt opp for å holde rentene nede og sende likviditet ut i markedet – til syvende og sist for å få fart på den økonomiske veksten.

Fed har akkumulert amerikanske statsobligasjoner for rundt 2500 milliarder dollar, samt boligobligasjoner for rundt 2000 milliarder dollar, og sentralbanken har annonsert at den vil begynne å redusere beholdningen – riktignok uten å ha fastsatt en dato for dette.

Sentralbankene har hamstret verdipapirer

Siden finanskrisen har sentralbankene i Europa (ESB) og USA (Fed) kjøpt seg stort opp i obligasjoner for å sette fart i økonomien. Grafikken viser den voldsomme utviklingen i balansene, og på et tidspunkt må de selge obligasjonene igjen for å slanke balansen og komme tilbake på et normalt nivå. Det kan skape uro i finansmarkedene.



Kilde: Macrobond per 24.3.2017

Investorene er dermed fullstendig klar over at «slankeoperasjonen» er på vei, men dette er ikke ensbetydende med at det kommer til å gå stille og rolig for seg. Likviditet forsvinner bort fra markedet, og dette er den likviditeten som i en årrekke har støttet opp under risikable aktiva som aksjer, uansett hvordan konjunktorene har sett ut.

Det springende punktet er, etter vårt syn, om investorene oppfatter reduksjonen av balansen som en implisitt renteøkning eller som en reduksjon av overskuddslikviditeten, som det tross alt er snakk om. Sistnevnte bør ikke gi opphav til uro, mens det førstnevnte vil sende obligasjonsrentene oppover.

Ny retorikk fra ESB kan gi rentebølge

Den europeiske sentralbanken, ESB, har som Fed et dilemma. Veksten er sterk, men inflasjonen lav. I motsetning til Fed har ESB bare ett mandat – nemlig et mål om en inflasjon på 2 % – og inflasjonen ligger fortsatt under målet. Til tross for den sterke veksten, kan ESB derfor ikke øke renten enda og forlate det rekordlave rentenivået, men det er et spørsmål om tid – og investorene følger derfor nøye med på utviklingen i inflasjonstallene.

Vi vet at ESBs oppkjøpsprogram utløper ved slutten av året, så en eller annen kunnngjøring må ESB komme med i løpet av de kommende månedene. Det store spørsmålet er hvor tøffe ESB blir i kunnngjøringene i forhold til en eventuell forlengelse av obligasjonsoppkjøpene, samt om sentralbanken vil varsle en framtidig renteøkning. Vi forventer at ESB vil forlenge programmet med oppkjøp av obligasjoner til å løpe minst seks måneder inn i 2018.

Med en tysk 10-årig statsrente på 0,25 % må man kunne si at ESB har lyktes med å forankre obligasjonsinvestorene i lavrentemiljøet, og det øker muligheten for et bølgeskulp oppover i rentene når ESB endrer retorikk.

Kineserne må punktere kredittboblen på en kontrollert måte

Hold øye med Kina, som utgjør den største økonomiske risikoen.

Vi anser Kina for å være den viktigste makroøkonomiske trusselen det kommende året. I november får landet nye medlemmer i politbyråets mektige stående komité, som utgjør toppledelsen i det kinesiske kommunistpartiet, og dette kan fort føre til et økt fokus på reformer, samt på å få bukt med den eksplosive kredittveksten landet har opplevd de siste årene.

Temmingen av kredittmarkedet har begynt med en innstramning i penge-markedet, men inntil den nye ledelsen er på plass, forventer vi ingen større sjokk til økonomien. Regjeringen vil gjøre alt de kan for ikke å skape unødvendig uro, og den står parat med økonomiske stimulanser ved behov.

Usikkerhet i horisonten

Når den nye kinesiske ledelsen først er på plass, anser vi det som overveiende sannsynlig at reformtempoet vil bli satt opp, og at dette kan legge press på



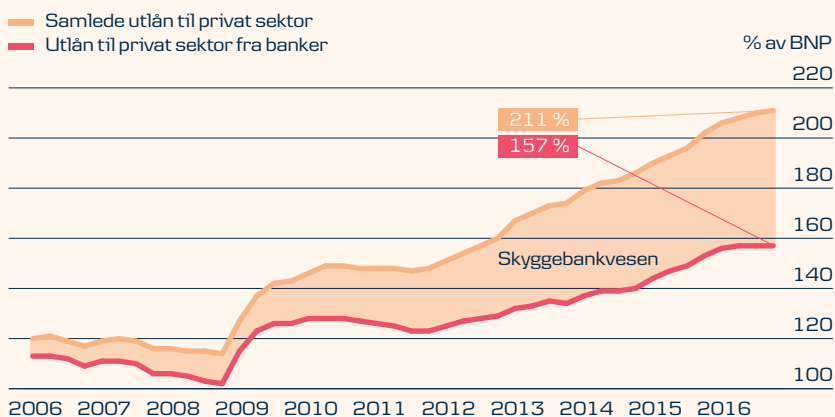
Innsatsen for å slippe luften forsiktig ut av den kinesiske kredittboblen vil bli intensivert, slik at den ikke plutselig sprekker med et stort smell.

veksten på kort sikt. Dette kan f.eks. være reformer av statsseide selskaper som holdes kunstig i live med offentlige midler, ikke minst i råvaresektoren. Eller enda større fokus på å flytte økonomien bort fra å være investerings- og eksportdrevet, og i stedet være drevet av etterspørsel fra husholdningene. Etter hvert har internasjonale investorer lært seg å leve med at den økonomiske



Kinesisk gjeldsfest

I begynnelsen av 2006 utgjorde gjelden i privat sektor 120 % av kinesisk BNP. De siste tallene fra oktober 2016 viste at dette tallet hadde økt til 211 %. Herav utgjorde lån fra banker 157 %, mens de resterende 54 % var lån fra andre finansielle selskaper, men som ikke er banker – også betegnet som skyggebankvesenet. Det er en stigende utfordring for den kinesiske økonomien, ettersom skyggebankvesenet ikke er underlagt den samme reguleringen som bankene.



Kilde: Macrobond.

veksten er på vei ned i Kina. Landet har blitt mer modent, og det er en helt naturlig utvikling for et vekstmarkedsland at veksten vil avta i takt med at landet beveger seg oppover på utviklingsstigen.

Ikke desto mindre kan en nedgang i veksten som skjer raskere enn forventet – eller rett og slett frykten for dette – utløse bekymring blant investorene. Dette erfarte vi sommeren 2015 og tidlig i 2016, da aksjekursene opplevde store fall globalt, noe som blant annet var utløst av bekymringer rundt den kinesiske veksten.

Luften må slippes forsiktig ut av boblen

Foruten reformer, forventer vi at innsatsen for å bremse den voldsomme kredittveksten blir intensivert, slik at finansieringstilgangen ikke stopper over natten med store økonomiske konsekvenser, – men dette er en hårfin balansegang. Spesielt har utlån utenfor banksektoren økt kraftig, og frykten er at dette gi store negative konsekvenser til finansmarkedene i Kina hvis regjeringen slår ned på denne typen kreditt, fordi mange bedrifter bruker lånene til å investere i finansmarkedene.



Donald Trump må innse at han enda ikke har vært i stand til å gjennomføre de politiske programpunktene som investorene så mest fram til.

Trump-skuffelse med positive ringvirkninger

Donald Trump har skuffet med finanspolitikken, men dette er ikke utelukkende negativt sett med investorøyne.

Under valgkampen i USA annonserte Donald Trump store finanspolitiske tiltak i form av skattelette og investeringer i infrastruktur – men så langt har det blitt med ambisjonene for den amerikanske presidenten. Selv om Trumps vidløftige planer drev opp aksjekursene i kjølvannet av valgseieren, har ikke de manglende resultatene hans påvirket kursene negativt i spesielt stor grad. Det hadde vi heller ikke forventet – for uavhengig av Trump, er effekten av fremgang i økonomien og i selskapsinntjeningen viktigere.

Innenrikspolitisk har Trump problemer med å få gjennomslag. Vi mener at det er urealistisk med en skattereform i 2017, og vi er skeptiske til hvorvidt de storstilte investeringene i infrastruktur vil realiseres.

Men Trumps manglende suksess blir ikke bare sett på som negativt med investorøyne. Storstilte finanspolitiske stimulanter i USA hadde gitt Fed grunn til å stramme inn pengepolitikken mer aggressivt, med risiko for å kvele det nåværende Gullhår-scenariet. Uten Trumps finanspolitiske lettelser, kan

økonomien stille og rolig cruise videre, slik at oppsvinget potensielt blir forlenget. Skuffelsen har også bidratt til lavere amerikanske markedsrenter og en svakere dollar, som igjen også er positivt for den økonomiske aktiviteten.

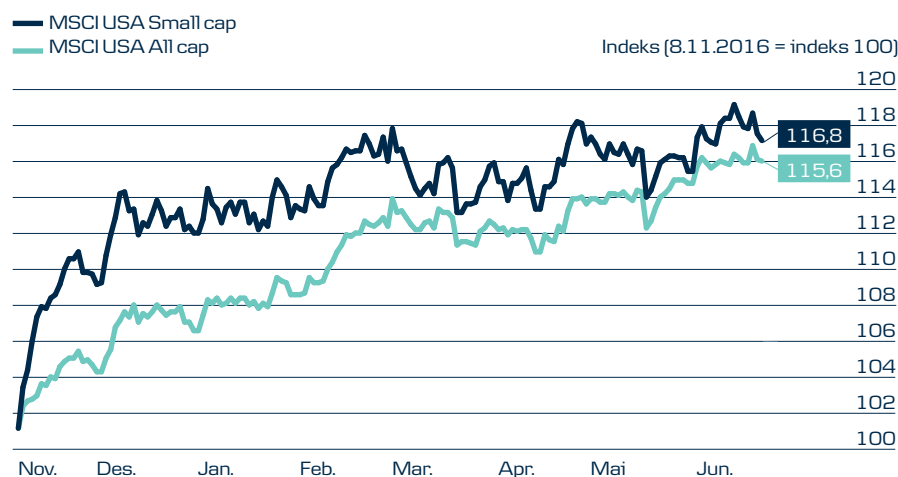
Det viktigste valget i Europa ligger foran oss

Selv om et overstått fransk valg har fått den politiske tåken i Europa til å lette for en stund, er den likevel ikke borte. Det tyske valget den 24. september virker å være en done deal, siden det nasjonalistiske og EU-kritiske Alternative für Deutschland neppe komme i nærheten av makten. Men det ser noe annerledes ut i Italia, der Beppe Grillos Femstjernebevegelse i følge meningsmålinger vil få så stor oppslutning ved valget, at sannsynligheten for regjeringsdeltagelse er betydelig.

Med partiets store EU-skepsis, vil nok ikke en seier til Femstjernebevegelsen hilses særlig velkommen i finansmarkedene. Italienerne er blant de mest EU-skeptiske, så hvis Beppe Grillo sender medlemskapet ut til valg, er det en reell fare for at italienerne vil stemme nei. Parlamentsvalget skal avholdes senest våren 2018, og det kan bli litt av en valgthriller.

Sterk kursutvikling siden valget

Foreløpig skattemessige skuffelser fra Donald Trump har ikke klart å dempe den sterke kursutviklingen for amerikanske aksjer siden presidentvalget i november i fjor. Små- og mellomstore amerikanske selskaper (small cap) lå an til å få mest medvind fra Trumps politikk og øk i været etter valgseieren hans. Siden har meravkastningen blitt redusert i forhold til det brede amerikanske aksjemarkedet (all caps).



Kilde: Macrobond pr. 21.06.2017, afkastdata er total return, oppgjort i USD.

Husk alltid risikoen som investor:

Utgangspunktet for denne publikasjon er Danske Banks forventninger til makroøkonomien og finansmarkedene. Hvis utviklingen avviker fra forventningene våre, kan det potensielt påvirke avkastningen på eventuelle investeringer negativt og gi tap.

Danske Bank har kun utarbeidet dette materialet som informasjon, og det utgjør ikke en investeringsanbefaling. Snakk alltid med en rådgiver hvis du vurderer å gjøre en investering på bakgrunn av dette materialet, slik at du får avdekket om en gitt investering er egnet for investeringsprofilen din.

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K

Tlf. 33 44 00 00
CVR-nr. 61 1262 28-København
danskebank.com