

FINANSUGEN

11. december 2020, uge 50

Redaktion

International økonomi

Chefanalytiker Bjarne Kogut

bjk@al-bank.dk

3848 4552

Dansk økonomi

Cheføkonom

Jeppe Juul Borre

Jeppe.Borre@al-bank.dk

2681 2275

Privatøkonom

Brian Friis Helmer

bf@al-bank.dk

2910 6995

Økonom

Anders Christian Overvad

aco@al-bank.dk

2883 6008

UGENS FINANSMARKED		
Aktier	Niveau	-1 uge
S&P500	3.668	0,0%
Nikkei	26.756	-0,2%
C25 (DK)	1.577	1,5%
S30	1.907	-0,3%
FTSE	6.600	1,7%
DAX	13.296	0,3%
Euro50	3.522	0,1%
BRIC	1.261	0,4%
Valuta	Niveau	-1 uge
EUR/USD	1,2133	-0,2%
EUR/DKK	7,4423	0,0%
USD/DKK	6,143	0,3%
SEK/DKK	0,7268	0,6%
NOK/DKK	0,6955	0,0%
GBP/DKK	8,1694	-0,8%
CHF/DKK	6,9186	0,7%
JPY/DKK	5,8818	-0,1%
Renter	Niveau	-1 uge
US 2Y	0,14	-0,02
US 10Y	0,92	0,00
Tysk 10Y	-0,63	-0,09
Dansk 10Y	-0,49	-0,04
Råvarer	Niveau	-1 uge
Guld	1.836	-0,3%
Olie (Brent)	50,4	3,3%
Metaller	3.494	3,1%

Opdateret pr: 10-12-2020

Kilde: Macrobond.

I venteposition

December er forventningernes tid. Børnene glæder sig til juleaften og alle gaverne, og også på finansmarkedet stod ugen i forventningens tegn, afventende ECB's rentemøde og EU-topmødet.

ECB opfyldte finansmarkedets forventninger om yderligere likviditetsregn over pengecredsløbet, og da det var som forventet, blev markedsreaktionen moderat.

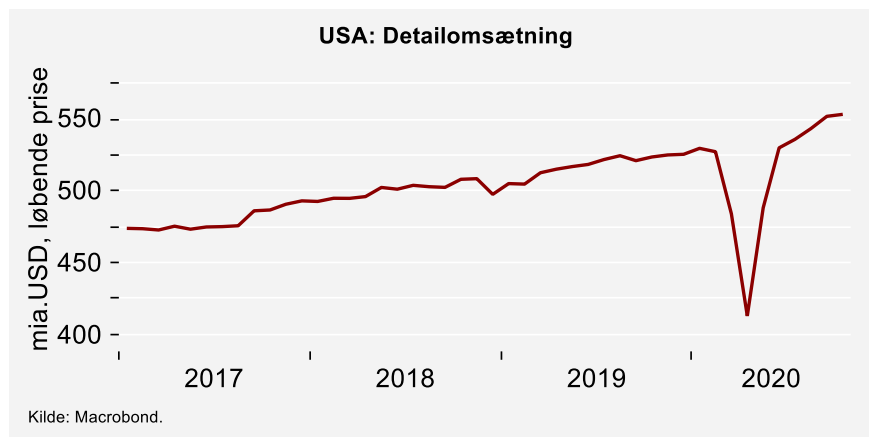
Næste uge: PMI-barometre og amerikansk rentemøde

Onsdag bliver ugens travle dag. For det første udsendes **PMI-aktivitetsbarometre** for december måned fra en række lande. Aktivitetsbarometrene for servicesektoren vil sandsynligvis fortsat ligge et godt stykke under 0-vækst grænsen på indeks 50 grundet de nye sociale restriktioner, så mere afgørende bliver det, om industrien fortsat kan holde sig fri af aktivitetsnedgang.

Ligeledes onsdag afholder **den amerikanske centralbank** (Fed) rentemøde. Den ledende rente forventes fastholdt i intervallet 0,00% – 0,25%, idet Fed selv har tilkendegivet, at renten ikke vil blive sat yderligere ned. Fokus retter sig derfor mod eventuelle udvidelser/ændringer i deres opkøbsprogram af obligationer. Desuden vil der være fokus på det opdaterede "prik-diagram", hvor rådsmedlemmerne tilkendegiver, hvad den pengepolitiske rente bør være tre år ud i fremtiden. I det seneste prik-diagram forventes INGEN renteændring de kommende 3 år.

Sluttelig kommer der på onsdag også tal fra USA vedrørende detailomsætningen i november. Der forventes en lille nedgang i tallet, men – som det fremgår af grafen nedenfor – så har detailsalget for flere måneder siden passeret dets før-Corona niveau.

Fra **Danmark** byder næste uge på tal for virksomhedernes omsætning samt arbejdstidsregnskab for 3. kvartal.



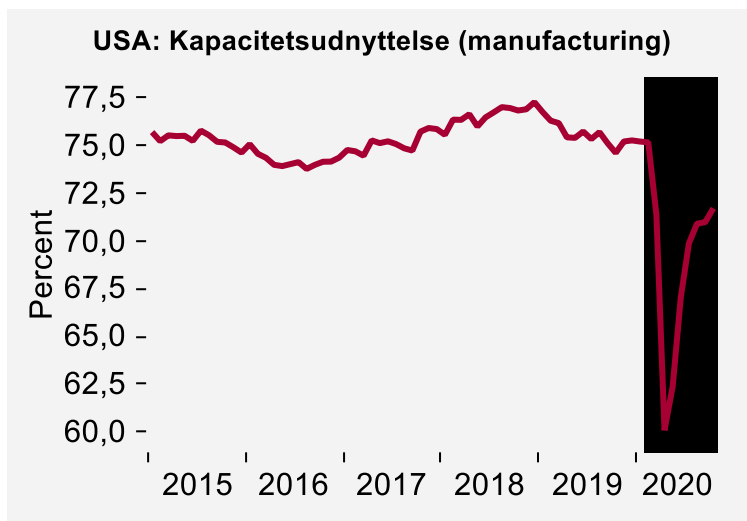
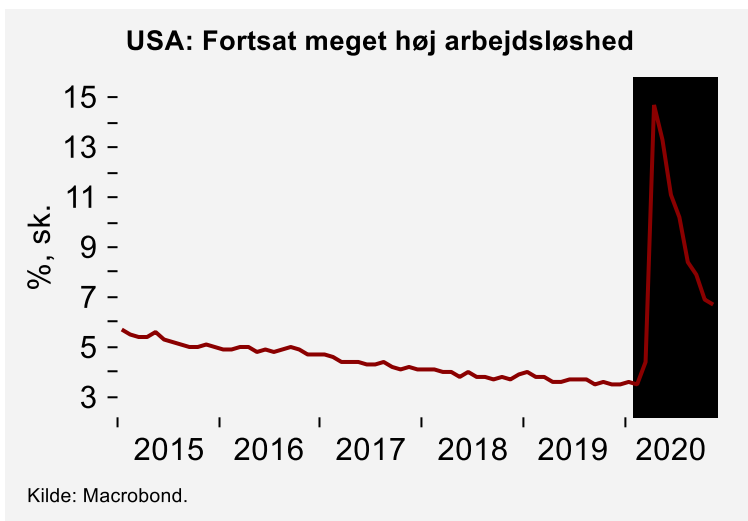
Indhold

Hvad nu hvis.....	2
Langt fra det normale.....	4
Dansk økonomi.....	5
Oversigt over Arbejdernes Landsbanks forventninger.....	8

Hvad nu hvis...

Lad det være sagt med det samme: Der er ingen som helst tegn på, at inflationen i USA og i Vesteuropa vil stige foreløbigt. Det skyldes helt grundlæggende, at der er ledig kapacitet i økonomierne, dels i form af ledige mennesker (arbejdsløshed), dels i form af ledige maskiner, målt som lav kapacitetsudnyttelse i industrien. Der vil først komme et strukturelt pres op ad inflationen den dag, hvor den ledige kapacitet er brugt op, og det ligger flere år ude i fremtiden. Nedenfor er den ledige kapacitet illustreret med tal for USA, men billedet er det samme i de fleste europæiske lande.

Ingen tegn på inflation
så langt øjet rækker



På et eller andet tidspunkt vil den dog stige igen

Men, på et eller andet fremtidigt tidspunkt vil inflationen begynde at stige udover, hvad uforudsigelige udsving i oliepriserne giver anledning til. Det er bare umuligt at spå om, hvornår det sker, og hvad der vil udløse det (udover lavere arbejdsløshed og højere kapacitetsudnyttelse).

Stigende inflation er ensbetydende med stigende renteniveau. Det kunne derfor være interessant at kaste et blik bagud i historien og se, hvordan aktiemarkedet tidligere har reageret i perioder med stigende renteniveau. Igen er der taget udgangspunkt i amerikanske data.

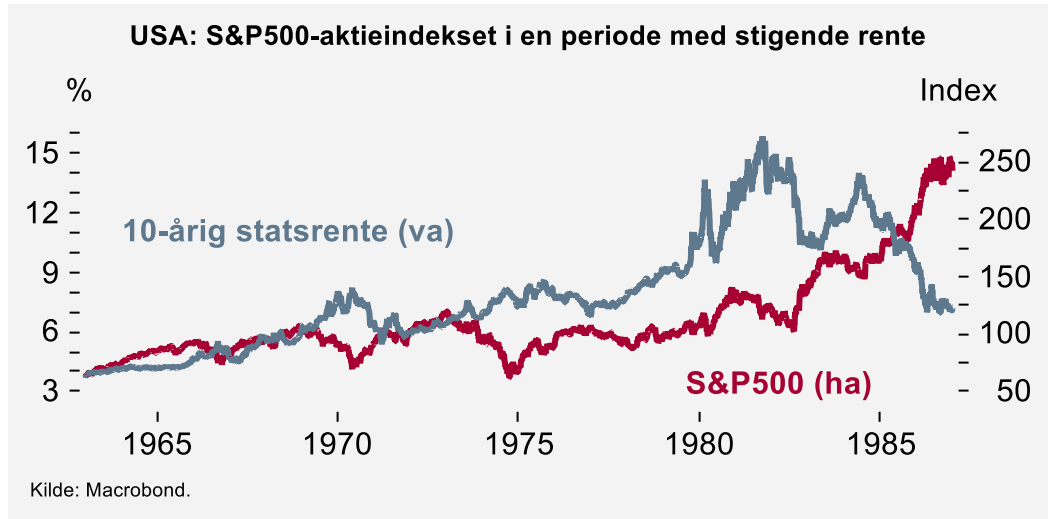
Faktisk skal man 40 - 50 år tilbage for at finde en længere periode med et stigende renteniveau. Det var fra midten af 1960'erne til starten af 1980'erne, hvor højkonjunktur og galopperende inflation sendte den 10-årige amerikanske statsrente op fra 4,5% til næsten 16%. Derimod var statsgælden ikke det store problem dengang, idet den amerikanske statsgæld i størstedelen af perioden holdt sig på under 3% af BNP. I år forventes statsgælden at være svulmet til 16% af BNP.

Hvordan reagerede aktier sidste gang, inflationen vedholdende steg?

Figuren nedenfor viser udviklingen i 10-årig statsrente og i S&P500-aktieindekset i perioden. Billedet er, at aktiemarkedet stod mere eller mindre i stampe, mens obligationsrenten steg, og først begyndte at røre på sig, da ændret pengepolitik i starten af 1980'erne fik bugt med inflationen og dermed banede vejen for faldende obligationsrenter.

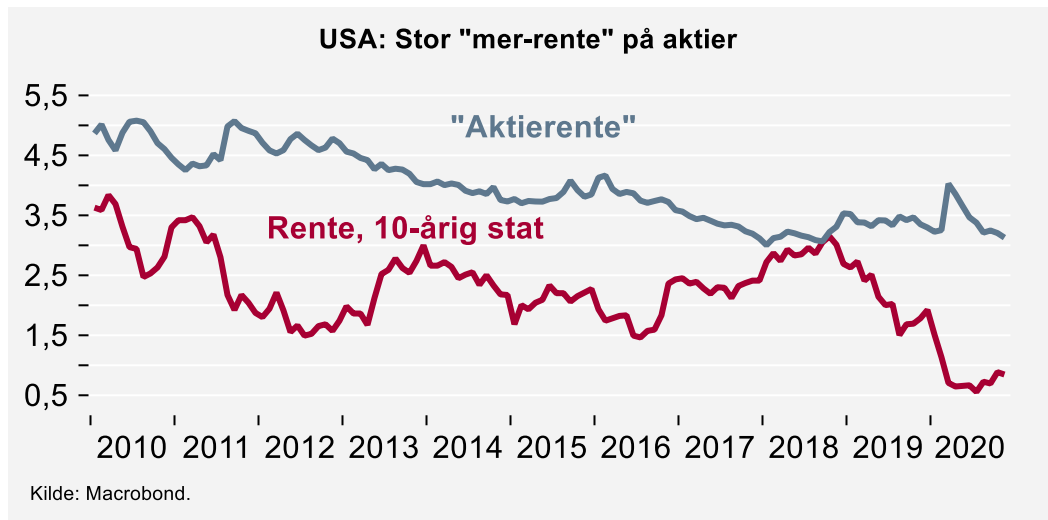
Det skal vi 40-50 år tilbage for at finde et muligt svar på

Dengang stod aktiekurserne stort set i stampe



Det aktuelle billede er, at lav obligationsrente støtter aktiekursernes høje niveau. Det kan illustreres med den såkaldte Fed-model, hvor "aktierenten" (den omvendte P/E kvote) holdes op mod renten på en 10-årig statsobligation.

Lav rente støtter høje aktiekurser



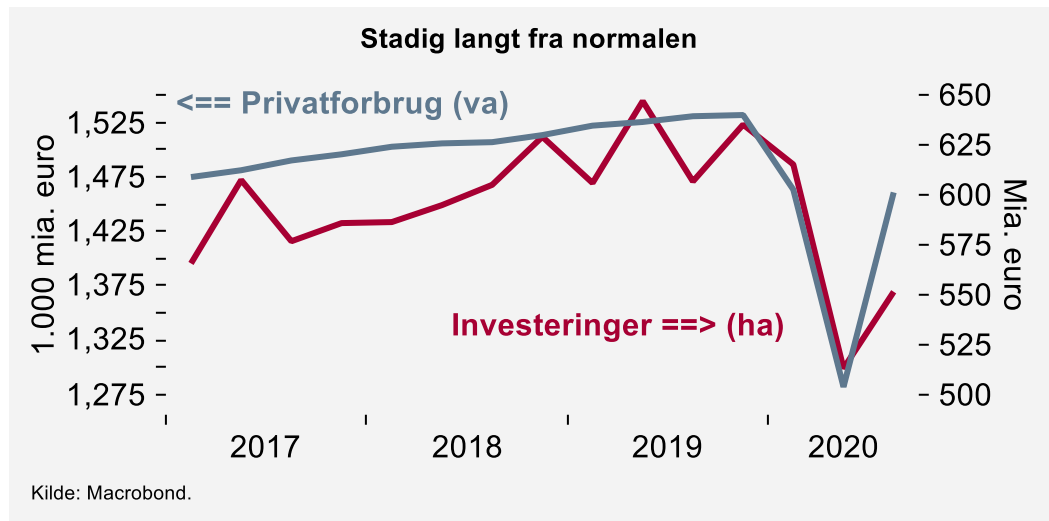
Så længe aktierenten er højere end obligationsrenten, er der et incitament til at investere i aktier, og det er der bestemt i øjeblikket, hvor aktierenten ligger i godt 3%, mens den 10-årige amerikanske statsrente er på ca. 0,8%.

Den lave rente støtter fortsat stigende aktiekurser, også selv om den såkaldte Buffet-indikator" (se sidste uges udgave af Finansugen) fortæller, at værdien af aktiemarkedet sjældent har været mere afkoblet fra værdien af den underliggende samfundsøkonomi, end tilfældet er i øjeblikket.

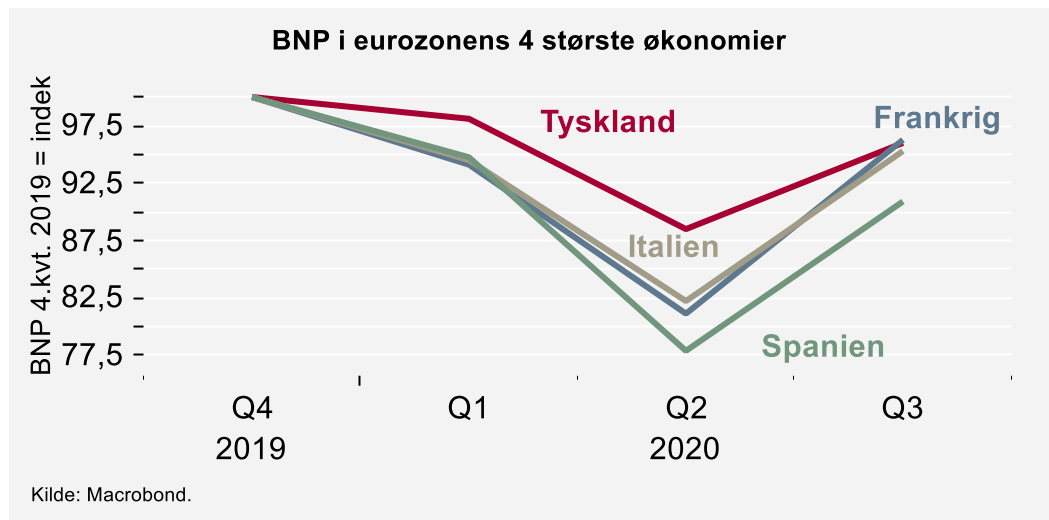
Langt fra det normale

Denne uge udsendte Eurostat, EU's statistikbureau, reviderede BNP-tal for 3. kvartal. Det nye var, at der denne gang også blev udsendt data for udviklingen på underposterne af BNP og ikke bare hovedtallet.

BNP steg hele 12,5% i 3. kvartal som følge af genstarten af økonomien efter forårets nedlukninger, og de nye detaljer om underposterne fortalte, at det især var privatforbruget, der udviklede sig stærkt. Grafen nedenfor viser udviklingen i privatforbruget og i investeringerne, som de måles i BNP-statistikken. Dels ses den kraftige ketchu-effekt på privatforbruget, men samtidig ses, at både privatforbrug og investeringer ligger langt under udgangspunktet fra før Corona.



Desværre tyder intet på, at noget af det tabte bliver indhentet hen over vinteren, fordi flere og flere lande i Europa udvider de sociale begrænsninger som følge af smittetigningen. Det, der for en måned siden så ud til at kunne blive en mild recession, begynder nu mere at bevæge sig i retning af et noget dybere dobbelt dyk, men heldigvis uden at det bliver lige så dybt som i foråret. Formentlig vil Sydeuropa igen blive hårdere ramt end Nordeuropa.



Stærk fremgang i økonomien i 3. kvartal trukket af privatforbruget

Niveauerne er dog fortsat langt under det normale

Fjerde kvartal bringer et nyt tilbageslag

Sydeuropa er hårdere ramt end Nordeuropa

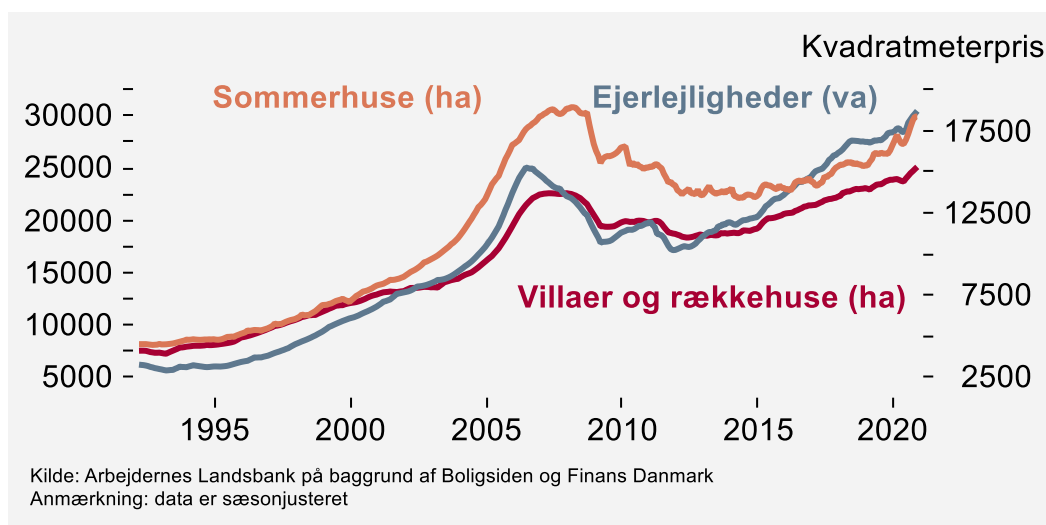
Dansk økonomi

Boligpriserne slår rekord – for sjette gang i år

Tal fra Boligsiden viser, at hus- og lejlighedspriserne igen steg i november. På landsplan steg prisen på huse i november med 0,7%, mens der for lejligheder er tale om en prisstigning på 0,8%. Det betyder, at huspriserne i dag er 5,5% højere end for et år siden, mens lejlighedspriserne er steget med 7,4% på et år.

For begge boligtyper er tale om nye prisrekorder, hvilket vi har været vidne til måned efter måned i en rum tid. For huspriserne er det 6. gang i år, vi kan konstatere ny rekord, mens det for lejlighederne er 8. gang, at priserne slår rekord i 2020.

Mellem 5% og 7% højere end i fjor



Boligpriserne er steget uafbrudt siden april og faktisk med ganske meget. Et gennemsnitligt hus er blevet næsten 140.000 kr. dyrere i perioden og en lejlighed 200.000 kr. Det er ganske voldsomt på så kort tid. Foreløbig har det ikke bragt boligpriserne ud af trit med virkeligheden, men det er omvendt ikke prisstigninger, som er holdbare, hvis de fortsætter i samme takt. Med til historien hører, at prisernes seneste optur især er drevet af et meget lavt udbud, hvor køberne flokkes om et stadig færre antal boliger. Derfor ser vi også en opbremsning i prisstigningerne, når vi nærmer os foråret og et forventet øget boligudbud.

Priserne stiger bl.a. på grund af et lavt udbud

De seneste tal fra Finans Danmark viser, at udbuddet af huse dalede med yderligere 4% i november, hvilket bringer den årlige ændring i udbuddet af huse på et dyk på knap 23%. For lejligheder faldt udbuddet med 7% i november og er siden sidste år 26% lavere.

Vores bud på prisudviklingen i 2021

Ser vi ind i 2021, så forventer vi, at prisstigningerne falder mærkbart mere til ro, end det vi er vidne til lige nu. For huse ser vi i gennemsnit, at priserne stiger med 1%-2% til næste år, mens vi ser lejlighedspriserne gå gennem året som helhed med en nogenlunde flad prisudvikling.

Husprisstigninger er især forbeholdt de største byer

De seneste syv måneders prisstigning på huse, som løber sig op i næsten 7%, er især forbeholdt de største byer. Tager vi udgangspunkt i Danmarks Statistiks kommune-

Prisstigningerne er størst i storbyerne

gruppering, så er priserne steget i samtlige hovedstads- og storbykommuner. Priserne er steget i omkring 80% af provins- og oplandskommunerne, mens det i landkommunerne er godt 60%.

Samme billede reflekteres også i de gennemsnitlige prisstigninger, hvor hovedstads- og storbykommunerne i snit er gået frem med omkring 8% siden april. I provins- og oplandskommuner taler vi om prisstigninger på ca. 6%, mens landkommunerne blot kravler sig lige op på den gode side af 2%. Overordnet set er der dog tale om, at langt de fleste kommuner har oplevet fremgang i både priser og handelsaktivitet. Når der så alligevel er så stor forskel på prisstigningerne, så skyldes det, at udbuddet er markant lavere i bykommunerne, hvilket er med til at presse priserne i vejret, eftersom der er flere købere om færre boliger.

Sommerhuspriserne puster ud

Tager vi et blik på sommerhusmarkedet, så faldt priserne med 1% i november. Tager vi højde for sæson, er der imidlertid tale om en stort set uændret pris. Ikke desto mindre, så puster sommerhuspriserne aktuelt ud efter et hæsblæsende år. Sammenligner vi med sidste år, er priserne i dag næsten 13% højere, efter mange danskere i en Coronatid har kastet kærligheden på et sommerhus, hvor handelsaktiviteten er bragt i vejret.

Vi forventer, at sommerhusmarkedet ser ind i en mere rolig periode, hvor handelsaktiviteten vil falde, og priserne være nogenlunde uændrede gennem næste år som helhed.

Imponerende industriproduktion – når vi ser bort fra medicin

Den danske industriproduktion faldt med 5,6% i oktober. Der er nogle markante udsving i industriproduktionen, og særligt medicinalproduktionen har med sin store vægt i indekset en stor betydning for udsvingene. Og med en medicinalproduktion, som faldt med næsten 23% i oktober, så er det med til at trække den samlede industriproduktion i det markante minus.

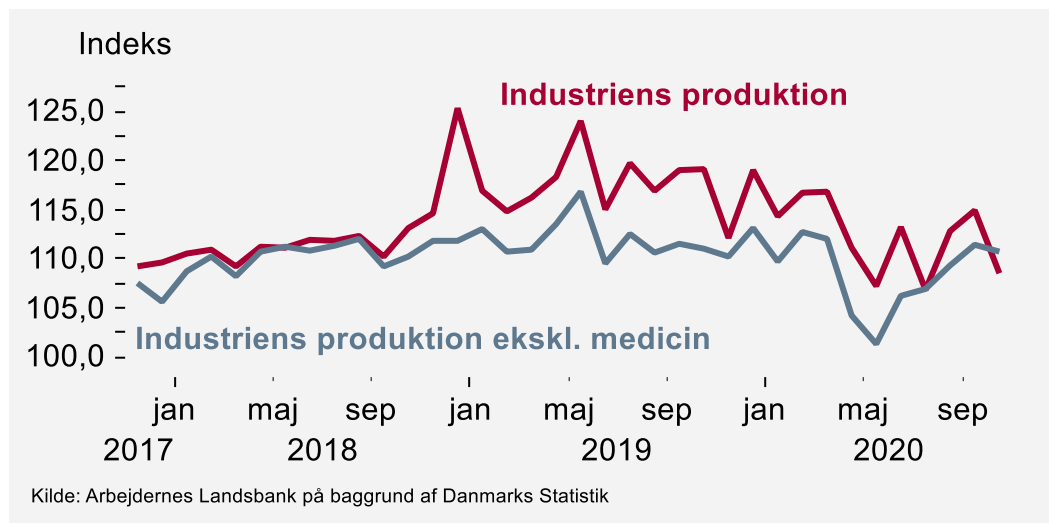
Ser vi bort fra medicinalproduktionen, så gik den danske industriproduktion kun yderst marginalt tilbage i oktober med -0,6%. Det sker ovenpå fire måneders stærk fremgang, og industrien er ekskl. medicin nu blot 1,8% lavere, end inden krisen ramte. Da produktionen var hårdest ramt under Coronakrisen, lå den mere end 10% lavere. Man må ikke lade sig snyde af medicalsektorens udsving, da den øvrige del af industrien klarer sig imponerende godt under Coronakrisen.

Set bort fra medicin, så har industrien stort set kæmpet sig tilbage til tiden, hvor den stod, før krisen ramte. I oktober gik produktionen frem i 6 ud af 12 varegrupper, og den generelt pæne produktion luner. Humøret i industrivirksomhederne er kun bøjet en anelse af her i efterårets smittebølge, og det bidrager også til, at der stadig er godkendte udsigter for industrien, som er væsentligt mildere ramt her i 2. smittebølge. Det er ikke kun noget, der varmer her og nu, men det kan også få positive konsekvenser for investeringerne, som vil påvirke dansk økonomis potentiale på det længere sigte. Den danske industri har generelt været mildere ramt af Coronakrisen end mange andres landes industrier.

Derimod faldt priserne på sommerhuse

Minus 23% på eksporten af medicin

Kun minus 0,6% fraregnet medicin



Særligt møbelindustrien står solidt i øjeblikket, når vi tager et isoleret blik på industriproduktionen i oktober, som bød på et generelt højere produktionsniveau end inden krisen. Også plast-, glas- og betonindustrien præsterer i dag højere produktion end inden krisen, mens kemisk industri, maskinindustrien og fødevarer stort set ligger uændret sammenlignet med før Coronakrisen.

Tager vi et fremadskuende blik, ser vi industriens produktion bremse op over de kommende måneder ovenpå tre måneders stærk fremgang. Ifølge seneste tillidsbarometer fra Danmarks Statistik gik produktionsforventningerne en anelse ned i november, hvilket ikke kommer som en stor overraskelse i forbindelse med den nye smittebølge. Generelt klarer industrien sig dog flot, og der er andre dele af økonomien, som tager langt tungere slag i øjeblikket, så som serviceerhvervene. Det er helt det samme billede, som vi ser i øvrige dele af Europa.

Ser vi på omsætningen i industrien, steg industriens omsætning på eksportmarkederne med 2,3%, men var i oktober fortsat 5% under niveauet før krisen. Ser vi på hjemmemarkedet, så steg industriens omsætning med 2,7% og ligger nu 5% højere sammenlignet med før krisen.

Næste uges danske nøgletal

Udgiver	Udgivelse	Periode	Dato
Danmarks Statistik	Virksomhedernes omsætning	Oktober	15-12-2020
Danmarks Statistik	Arbejdstidsregnskabet	3. kvartal	15-12-2020
Boligsiden	Handelsaktivitet på boligmarkedet	November	18-12-2020

Møbelindustrien trives

Vi forudser en opbremsning de kommende måneder

Overzicht over Arbejdernes Landsbanks forventninger

(bemærk, at der er ekstraordinær stor usikkerhed omkring prognoserne lige nu, fordi nyhedsstrømmen er meget omskiftelig).

		2019	2020 forv.	2021 forv.
USA	BNP-vækst	2,2	-4	3 - 6
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Pengepolitisk rente	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	10-årig statsrente	0,90	0,95-1,20	1,00-1,50
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Eurozonen	BNP-vækst	1,3	-8	4 - 8
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	ECB's udlånsrente (refi)	0,00	0,00	0,00
	ECB's indlånsrente (refi)	-0,50	-0,60 - -0,50	-0,60 - -0,50
	10-årig statsrente (tysk)	-0,62	-0,60 - -0,40	-0,50 - -0,20
		2019	2020 forv.	2021 forv.
Danmark	BNP-vækst	2,4	-4	3
	Inflation	0,8	0,5	1
		aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
	Nbk's indlånsrente	-0,60	-0,70 - 0,60	-0,60
	10-årig statsrente	-0,50	-0,50 - -0,30	-0,40 - -0,10
	30-årig realkreditrt. 1%*	0,956	0,95 - 1,25	1,00 - 1,50
	6 mdr's Cita	-0,42	-0,55 - -0,35	-0,45 - -0,10
	F3 (juli 2023)*	-0,389	-0,40 - -0,20	-0,35 - 0,15
	F5 (juli 2025)*	-0,331	-0,30 - -0,10	-0,25 - 0,25
		Aktuel	Om 3 mdr.	Om 12 mdr.
Valuta	USD pr. EUR	1,2127	1,15-1,20	1,18-1,22
	DKK pr. 100 EUR	744,35	744,0-745,0	745,0-746,0
	DKK pr. 100 USD	613,81	620-650	610-630
	DKK pr. 100 SEK	72,55	70,00-74,00	72,00-76,00
	DKK pr. 100 NOK	69,74	68,00-72,00	70,00-74,00

* Der er ikke taget højde for kurssikring og bidrag. Renteprognosen er ikke nogen garanti for, hvordan renten udvikler sig i fremtiden og ændrer ikke på, at banken generelt anbefaler kurssikring af realkreditlån ved køb/salg af bolig og ved omlægning/tillægslån.

Tal og begivenheder i ugen 14/12 - 18/12 2020

	Land	Art og offentliggørelsesdato	Periode	Enhed	Markedsforventning	Forrige periode
mandag 14-12-2020	JPY	Tankan-rapport (industri/service, 00:50)	4.kvt.2020	Indeks	-16 / -9	-27 / -17
	JPY	Industriproduktion (endelige tal, 06.30)	oktober	% m/m og år/år		prelim: 3,8 / -3,2
	EUR	industriproduktion (11.00)	oktober	% m/m og år/år	1,8 / -4,5	-0,4 / -6,8
tirsdag 15-12-2020	Kina	industriproduktion (03:00)	november	% år/år	7	6,9
	Kina	detailomsætning, 03.00)	november	% år/år	5	4,3
	Kina	faste investeringer excl. landbrug (03:00)	november	% år/år	2,5	1,8
	UK	arbejdsløshed (08.00)	november	ændring / %	... / 5,2	-29,8 / 4,8
	FRA	inflation (endelige tal, 08.45)	november	% m/m og år/år		prelim: 0,2 / 0,2
	ITA	inflation (endelige tal, 10.00)	november	år/år		prelim:
	SPA	sælger skattemøder (10.30)				
	USD	Empire State Manufacturing Survey (14.30)	december	indeks	8	6,3
	USD	importpriser (14.30)	november	% m/m og år/år		-0,1 / -1,0
	USD	industriproduktion (15.15)	november	% m/m	0,2	1,0
	USD	udlandets køb af US-værdipapirer (22.00)	oktober	mia. USD		-79,9
onsdag 16-12-2020	JPY	handelsbalance (00.50)	november	mia. JPY	550	314
	JPY	eksport (00.50)	november	% år/år	0,5	-0,2
	JPY	import (00.50)	november	% år/år	-9,3	-13,3
	JPY	PMI-industri (01.30)	december	indeks		49,0
	JPY	PMI service (02.00)	december	indeks		47,8
	JPY	PMI composite (02.00)	december	indeks		48,1
	UK	inflation (i alt/kerne, 10.30)	november	% år/år	0,7 / ...	0,7 / 1,5
	FRA	PMI-industri (09.00)	december	indeks		49,6
	FRA	PMI-service (09.00)	december	indeks		
	DEU	PMI-industri (09.30)	december	indeks	56	57,8
	DEU	PMI-service (09.30)	december	indeks	44	
	EUR	PMI-industri (10.00)	december	indeks	53	53,8
	EUR	PMI-service (10.00)	december	indeks	41	41,7
	EUR	PMI-Composite (10.00)	december	indeks	44,7	45,3
	UK	House price Index (10.30)	oktober	% år/år		4,7
	UK	PMI-industri (10.00)	december	indeks	55,5	55,6
	UK	PMI-service (10.00)	december	indeks	48,7	47,6
	UK	PMI-Composite (10.00)	december	indeks		49,0
	EUR	Lønmodkostninger (11.00)	3.kvt.2020	% år/år		4,2
	EUR	handelsbalance (11.00)	oktober	mia. EUR		24,0
USD	detailomsætning (i alt/excl. biler, 14.30)	november	% m/m	-0,2 / 0,1	0,3 / 0,2	
USD	PMI-industri (15.45)	december	indeks	55,8	56,7	
USD	PMI-service (15.45)	december	indeks	55,0	58,4	
USD	PMI-Composite (15.45)	december	indeks		58,6	
USD	NAHB's Housing Market Index (16.00)	december	indeks	88	90	
USD	business inventories (16.00)	juli	% m/m	0,6	0,7	
USD	Rentemøde i Fed (beslutning 20.00)	ledende rente	%	0,00-0,25	0,00-0,25	
USD	Fed fremlægger ny prognose (20.00)					
USD	Powell holder pressemøde (20.30)					
torsdag 17-12-2020	CHF	import (08.00)	november	% m/m		-3,4
	CHF	eksport (08.00)	november	% m/m		-0,5
	CHF	handelsbalance (08.00)	november	mia. CHF		
	EUR	nyregistrerede biler (08.00)	november	% år/år		-7,8
	SPA	lønmodkostninger (09.00)	3.kvt.2020	% år/år		-8,3
	CHF	Rentemøde i centralbanken (09.30)	ledende rente	%	-0,75	-0,75
	NOK	Rentemøde i Norges Bank (10.00)	ledende rente	%	0,00	0,00
	EUR	byggeri og anlæg (11.00)	oktober	% m/m og år/år		-2,9 / -2,5
	EUR	inflation (i alt / kerne, 11.00)	november	% m/m og år/år	-0,3 / 0,2	prelim: -0,3 / 0,2
	UK	pengepolitisk møde (13.00)		repo rate, %	0,10	0,10
	USD	Byggetilladelser (14.30)	november	1000	1.560k	1.544k
	USD	Påbegyndt byggeri (14.30)	november	1000	1.530k	1.530k
	USD	Philadelphia Fed-indeks (14.30)	december	indeks	20	26,3
USD	jobless claims (14.30)	ugetal	1000 pers.		853k	
fredag 18-12-2020	JPY	rentemøde i Bank of Japan (01.30)	ledende rente	%	-0,10	-0,10
	JPY	inflation (i alt / kerne, 00.50)	november	% år/år	-0,8 / -0,3	-0,4 / -0,2
	UK	GfK-forbrugertillid (01.05)	december	indeks		-33
	UK	Detailomsætning (08.00)	november	% m/m og år/år	-4 / ...	1,3 / 5,8
	DEU	producentpriser (08.00)	november	% m/m og år/år	0,1 / -0,6	0,1 / -0,7
	ITA	Betalingsbalance (10.00)	oktober	mia. EUR		7,6
	GRE	Betalingsbalance (11.00)	oktober	mia. EUR		-0,5
	EUR	betalingsbalance (10.00)	oktober / sum 12 m	mia. EUR		25,2
	DEU	IFO-indikator (10.00)	november	indeks	89	90,7
	DEU	IFO-indikator, current (10.00)	november	indeks	89	90,0
	DEU	IFO-indikator, expectations (10.00)	november	indeks	93	91,5
	ITA	producentpriser (10.00)	november	% m/m og år/år		0,9 / -2,9
	USD	Betalingsbalance (14.30)	3. kv. 2020	mia. USD	-190	-170,5
USD	leading indicators (Conf. Board, 16.00)	november	% m/m	0,4	0,7	
Slovenien	Fitch udsender ny rating (23.30)				er A / Stable	

Redigeret af chefanalytiker Bjarne Kim Kogut, Børsområdet. Tlf. 38 48 45 52. E-mail: bjk@al-bank.dk.

Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information til personlig brug. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.