



Danske Bank Wealth Management
Quarterly View Q3 2017

Vi befinder os i et sweet spot på de finansielle markeder

Highlights

Guldlok: Vi er i et sweet spot for investorer	s. 2
Derfor får aktierne mindre medvind fremover	s. 5
Centralbanker fanget i dilemma	s. 6
Kineserne skal punktere kreditboblen lydløst	s. 8
Aktier trodser Trumps luftkasteller	s. 9

Danske Bank



Guldlok

- et sweet spot for investorer

Fornuftig økonomisk vækst og lav inflation kan forlænge aktieopturen, men forvent mere moderate afkast fremadrettet.

Verdensøkonomien befinder sig i øjeblikket i det bedst mulige investerings-scenarie - nemlig Guldlok-scenariet med lav inflation og en stabil vækst, der ligger en anelse over det niveau, vi forventer på længere sigt.

Både aktier og obligationer trives i dette miljø, men med det meget lave renteniveau finder vi risikofyldte aktiver som aktier mere attraktive end obligationer. Vi har derfor en overvægt i aktier på 5 pct. i forhold til vores forventede langsigtede fordeling mellem aktier og obligationer, og vi har fokus på europæiske aktier i vores overvægt. Modsat undervægtter vi obligationer med 5 pct.

Vi forventer, at det globale opsving

fortsætter, og at væksten både i resten af 2017 og i 2018 vil ligge over det langsigtede niveau. Samtidig er der endnu ikke tegn på stigende inflationspres - og alt i alt giver det grobund for fortsatte stigninger på aktiemarkedet.

Et gyldent leje i økonomien

En global økonomisk vækst, som hverken er for høj eller for lav, forlænger det økonomiske opsving. Der er vækst, så virksomhedernes omsætning og indtjening kan øges, og med det lave inflationspres kan renterne og dermed omkostningerne til at låne penge holdes nede, hvilket stimulerer efterspørgslen.

Med andre ord er risikoen for ►►

5-8%

Det er vores forventede afkast fra globale aktier de kommende 12 måneder.



Europæiske aktier udgør overvægten i vores aktiebeholdning i øjeblikket.



Så længe Guldlok hersker, kan det være dyrt at stille sig på sidelinjen som investor.

► overophedning lav, og recessionen holdes fra døren. Det er særdeles understøttende for aktiemarkedet. Dog forventer vi ikke kursstigninger i samme tempo som det seneste år, for accelerationen i den globale vækst har toppet, og de makroøkonomiske nøgletal overrasker ikke længere i en positiv retning.

Samtidig er de økonomiske tillidsindikatorer begyndt at bøje af i både Europa, USA og Kina, men det sker fra høje niveauer, og indikatorerne indikerer fortsat økonomisk fremgang – og ikke tilbagegang.

Mere begrænsede aktieafkast forude

Den mere moderate økonomiske vækst peger dog mod en mere behersket indtjeningsvækst i selskaberne, hvilket begrænser aktiernes stigningspotentiale, og derfor har vi for nylig reduceret vores overvægt i aktier fra markant til moderat overvægt. De seneste 12 måneder har globale aktier givet et flot afkast på 20,2 pct. (målt i euro), men de kommende 12 måneder forventer vi et mere begrænset afkast på 5-8 pct. Det er dog stadig et fornuftigt afkastpotentiale sammenlignet med de lave renter på obligationer, og så længe Guldlok hersker, kan det som investor være dyrt at stille sig på sidelinjen.

Udfordringen er dog, at vi ikke ved, hvornår Guldlok smutter. Det er ekstremt svært at forudsige vendingerne i konjunkturerne, ligesom det igangværende opsving skiller sig ud fra alt, hvad vi kender. Først og fremmest fordi vi pengepolitisk befinder os i ukendt



Derfor er investorerne så glade for Guldlok

- Guldlok-økonomi er et udtryk for en økonomi, hvor væksten hverken er for høj eller for lav, men lige tilpas, så økonomien hverken overopheder eller går i recession. Samtidig er inflationen lav, så centralbankerne kan føre en lempelig pengepolitik med lave renter, der understøtter økonomien.
- Som investor er det rigtig positivt, når økonomien befinder sig i et Guldlok-scenarie. Her trives både aktie- og obligationsmarkederne typisk godt.
- Udtrykket refererer til eventyret om Guldlok, der kommer til de tre bjørnes hus ude i skoven. Bjørnene er ikke hjemme, så Guldlok går ind i huset, hvor hun spiser al bjørneungens grød. Først smager hun på bjørnefars grød, der er alt for varm, og derefter på bjørnemors grød, der er alt for kold. Men bjørneungens grød er lige tilpas – præcis som den økonomiske vækst i en Guldlok-økonomi.
- Begrebet Guldlok-økonomi stammer angiveligt fra artiklen 'The Goldilocks Economy: Keeping the Bears at Bay' skrevet i 1992 af økonomen David Shulman fra den daværende investeringsbank Salomon Brothers.

farvand, hvor centralbankerne de senere år har stimuleret økonomien ved at opkøbe enorme mængder obligationer for at holde renterne nede og sende likviditet ud i markedet.

Vær beredt, når Guldlok smutter

Som investor skal du derfor have styr på din risiko, så du undgår grimme overraskelser, når Guldlok en dag smutter.

Har du ikke løbende justeret din portefølje, betyder de flotte aktieafkast, at andelen af aktier i din portefølje er steget, mens andelen af obligationer er skrumpet – og det er typisk obligationerne, der udgør det stabiliserende element i porteføljen. Det medfører altså, at du i dag har en større risiko i

din portefølje end fx for et år siden – og måske også en større risiko end din investeringsprofil tilsiger. Dermed vil en større korrektion på aktiemarkedet potentielt ramme mere negativt, end du forventer.

Vi anbefaler derfor, at du inden sommeren rebalancerer din portefølje og sikrer dig, at du har den rette spredning på aktivklasser som aktier og obligationer samt god risikospredning inden for hver enkelt aktivklasse.

Sådan bliver aktier og obligationer ramt

Når Guldlok forsvinder, kan vi forvente større kursudsving på aktiemarkedet end det seneste år, og så er det ►►



Prognose: Vurdering af økonomisk vækst i 2017/2018

% å/å	2017		2018	
	Danske Bank	Konsensus	Danske Bank	Konsensus
USA	2,0	2,2	1,9	2,3
Eurozone	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
Global	3,2	3,3	3,1	3,3

Kilde: Bloomberg og Danske Bank pr. 23.06.2017



►► ligegyldigt, om hun smutter, fordi inflationen accelererer, eller væksten uventet dykker. Begge dele vil dæmpe begejstringen på aktiemarkedet og kan føre til rotation på tværs af regioner og sektorer. Derfor er det vigtigt, at du har den rette spredning i dine aktieinvesteringer, så du har noget at stå imod



Når Guldlok forsvinder, kan vi forvente større kursudsving på aktiemarkedet end det seneste år.

med og ikke bliver unødigt hårdt ramt af kursfald i enkelte regioner eller sektorer.

For obligationer er billedet mere tvetydigt:

Smutter Guldlok på grund af stigende inflation, vil det ramme afkastet negativt, for så skal renterne op og kurserne ned.

Smutter Guldlok, fordi væksten dykker, trækker det derimod i modsatte

retning. Så kan obligationskurserne stige, selv om afkastpotentialet begrænses af det allerede lave renteniveau. Det er begrænset, hvor meget renterne kan falde herfra – og dermed hvor meget kurserne kan stige.

Ingen af scenarierne ændrer dog ved, at du bør fastholde den andel af obligationer i din portefølje, som din investeringsstrategi foreskriver. Er du i

tvivl, om du har den rigtige strategi, bør du kontakte din rådgiver og få fastlagt den rette strategi i forhold til din risikovillighed, tidshorisont og tabsevne.

Ud med amerikanske aktier – ind med virksomhedsobligationer

VI VÆGTER NED I AKTIER: Vores aktuelle aktieovervægt på 5 pct. er en reduktion i forhold til den overvægt på 10 pct., vi havde indtil for nylig. Konkret har vi justeret aktievægten ved at reducere vores overvægt i amerikanske aktier til neutral, mens vi fastholder vores overvægt i europæiske aktier.

VI VÆGTER OP I VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER: Vi har øget vores eksponering mod globale investment grade-virksomhedsobligationer med 5 procentpoint. Investment grade er virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed, og her ser vi mulighed for et attraktivt afkast sammenlignet med statsobligationer. Den Europæiske Centralbank, ECB, understøtter obligationskurserne med sine opkøb af obligationer.

VI FASTHOLDER VORES FOKUS I USA: Trods vores nedvægtning i amerikanske aktier fastholder vi her vores fokus på små og mellemstore virksomheder. Vi anser stadig disse virksomheder for at være bedst skærmet mod konsekvenserne af evt. handelspolitiske tiltag fra Trump, da de er mindre afhængige af eksport end de største selskaber. Samtidig får de mest gavn af det amerikanske opsving samt Trumps varslede skattereform, hvis den overrasker positivt.



Den europæiske økonomi med Tyskland i spidsen viser stadig stor styrke, men forventes at gå lidt ned i gear i lighed med Kina og USA. Her er kansler Angela Merkel til indvielse af ny fabrik i Daimler-koncernen.



Derfor får aktierne mindre medvind fremover

Udsigt til mere moderat indtjeningsvækst i virksomhederne vil formentlig lægge en dæmper på aktiemarkedet.

Høj vækst i virksomhedernes indtjening har drevet en stor del af de flotte kursstigninger på aktier det seneste år. Når virksomhederne tjener flere penge, bliver de mere værd.

De kommende 12 måneder forventer vi imidlertid en lavere vækst i virksomhedernes indtjening pr. aktie – også betegnet EPS-vækst, hvor EPS står for earnings per share. Måske 1. kvartals tocifrede EPS-vækstrater er blevet opretholdt i 2. kvartal, hvor især Europa har trukket, og hvor sammenligningsgrundlaget er lavt (2. kvartal 2016). Men derefter bliver det vanskeligt.

Aktiernes momentum har toppet

Med den største acceleration i den økonomiske vækst bag os er det svært at se, hvad der skal drive indtjeningen i virksomhederne videre op i samme tempo. Usikkerheden om olieprisen er ligeledes stadig høj, og det kan påvirke investeringerne i energisektoren.

Alt i alt peger det mod, at aktiemarkedet vil få det lidt sværere fremadrettet end det seneste år, og derfor forventer vi et mere begrænset aktieafkast på 5-8 pct. de kommende 12 måneder mod 20,2 pct. de seneste 12 måneder (målt i euro). Momentum på aktiemarkederne har efter alt at dømme toppet, men vi forventer dog stadig en fornuftig EPS-vækst, som vil være understøttende for aktierne.

Kig også på prisfastsættelsen

Som investor er det yderligere værd at have et øje på aktiernes prisfastsættelse. Markederne drives p.t. ikke af prisfastsættelsen på aktier, men med en relativt høj pris pr. krones fremtidig indtjening i selskaberne (forward P/E)

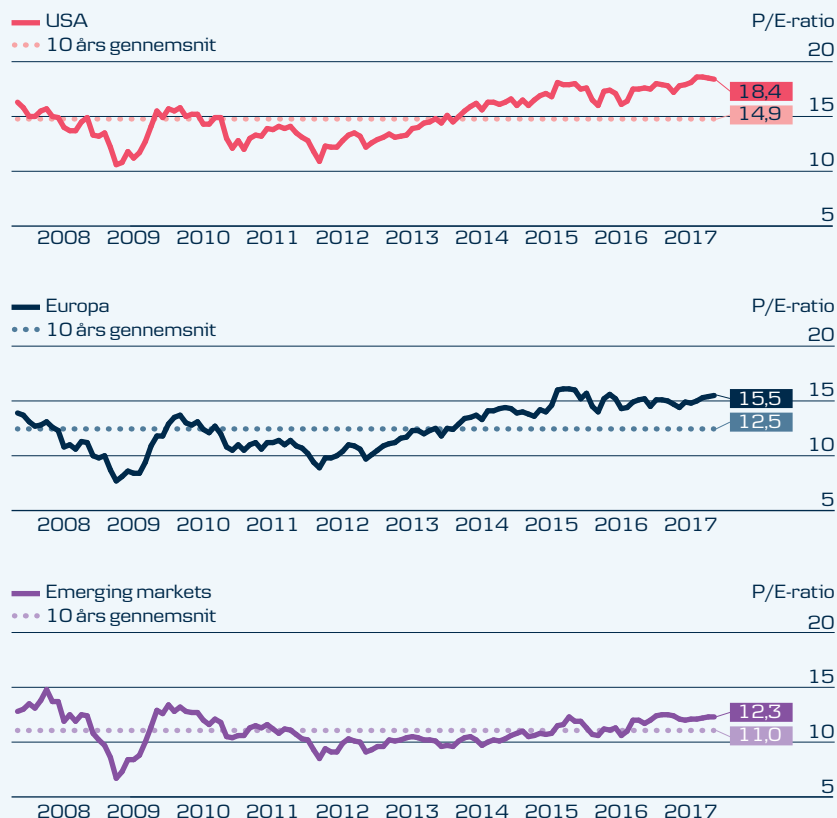
på 16,2 globalt set udgør prisfastsættelsen en betydelig potentiel modvind, hvis der kommer grus i maskineriet, og væksten fx bøjer af. Især i USA, hvor prisfastsættelsen er mest anstrengt.

Det er dog farligt at konkludere, at

en høj prisfastsættelse er ensbetydende med et lavere afkast fremover. Fortsat fremgang i indtjeningen kan stabilisere eller sænke forholdet mellem aktiekurserne og den forventede indtjening (P/E), som vi så i perioden 2003-2008.

Aktier er prissat til den dyre side

Set i historisk perspektiv har aktierne i USA, Europa og emerging markets i øjeblikket en relativt høj prisfastsættelse målt på P/E. Her ligger forward P/E-værdierne – dvs. prisen pr. krones fremtidig indtjening i selskaberne – markant over de seneste 10 års gennemsnit.



Kilde: Macrobond, data for perioden 1.5.2007-1.5.2017.



Janet Yellen

Job: Centralbankchef, Fed
 Baggrund: Økonom med mangeårig karriere i centralbanken i USA. Var økonomisk rådgiver for Bill Clinton.



Mario Draghi

Job: Centralbankchef, ECB
 Baggrund: Økonom og bankmand med baggrund i blandt andet Bank of Italy og Goldman Sachs.



Centralbanker fanget i dilemma – øger risikoen for policy mistakes

De kommende kvartaler ser vi pengepolitikken som en af de største kilder til uro på de finansielle markeder.

Den amerikanske centralbank, Fed, udfordres i øjeblikket på sit tvedelte pengepolitiske mandat, hvor centralbanken dels navigerer efter et mål om en inflation på 2 pct., dels navigerer efter at skabe holdbar, høj beskæftigelse i USA.

- **ARBEJDSMARKEDET** er bomstærkt, og der er fuld beskæftigelse. Det taler for pengepolitiske stramninger – dvs. renteforhøjelser – for at undgå overophedning af arbejdsmarkedet med lønpres.
- **INFLATIONEN** er under 2 pct. og inflationsforventningerne lave. Det taler for en lempelig pengepolitik, som stimulerer efterspørgslen og dermed trækker inflationen op.

Fed vægter dog i disse dage situationen på arbejdsmarkedet højere og forventer, at inflationen nok skal komme op på de 2 pct. på mellemlang sigt. Således har Fed også ved juni måneds rentemøde forhøjet renten og annonceret en neddrøling af den store beholdning af obligationer, som centralbanken har opkøbt som led i sine QE-programmer [quantitative easing].

Inflationen kan overraske investorer – og Fed

De nuværende lave renter i obligationsmarkedet afspejler dog, at investorerne ikke deler Feds inflationsforventninger, og investorernes holdning kan blandt andet blive understøttet af den senere

tids fald i olieprisen, der kan trække inflationen nedad. Stiger inflationen, som Fed forventer, vil det derfor overraske investorerne. Så skal markedsrenterne op og obligationskurserne ned, hvilket sagtens kan skabe noget uro på de finansielle markeder. ▶▶

QE

Quantitative easing (kvantitative lempelser) er betegnelsen for centralbankernes opkøb af obligationer for at stimulere økonomien. Opkøbene presser renterne ned og sender mere likviditet ud i markedet.

Pengepolitik understøtter vækst og aktier

Trods usikkerheden om, hvornår centralbankerne strammer pengepolitikken og hvor meget, giver pengepolitikken stadig de finansielle markeder mere medvind end modvind. Overordnet set vil vi i det kommende års tid fortsat se en lempelig pengepolitik i USA og Europa, der understøtter både vækstudsigterne og risikofyldte aktiver som aktier.

2%

Det er inflationsmålet for både ECB og Fed. Ved dette inflationsniveau vurderer centralbankerne, at økonomien trives bedst.

►► Stiger inflationen endnu mere eller hurtigere, end Fed forventer, kan det føre til endnu større uro. I så fald kan Fed blive tvunget til at træde endnu hårdere på bremsen i form af renteforhøjelser, hvilket med stor sandsynlighed vil give endnu større udsving på de finansielle markeder og ramme risikofyldte aktiver som aktier negativt.

I øjeblikket tegner intet dog til, at Fed vil blive fanget 'behind the curve', hvor de halses efter markedets udvikling. Men dilemmaet med meget høj beskæftigelse og lav inflation øger generelt risikoen for en policy mistake, hvor Fed enten strammer pengepolitikken for langsomt eller for hurtigt. Det kan skade den økonomiske vækst og dermed de finansielle markeder.



Likviditet forsvinder væk fra markedet, og det er den likviditet, som i en årrække har holdt hånden under risikofyldte aktiver såsom aktier.

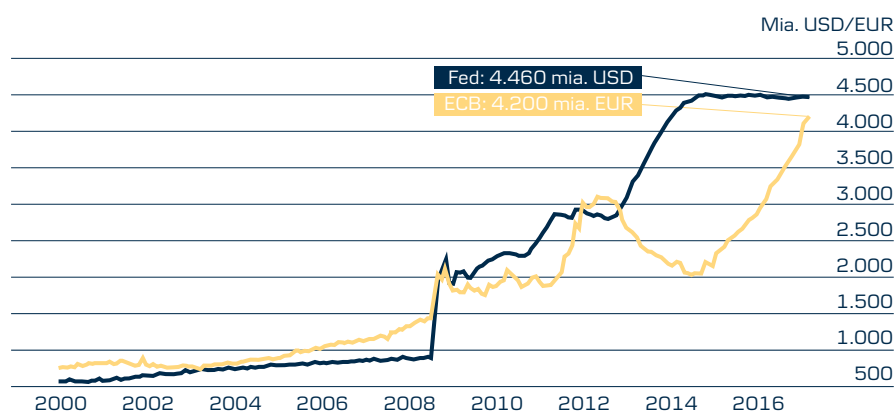
Kunsten at sælge obligationer for 4500 mia. dollar

En anden stor udfordring for Fed er afviklingen af den store beholdning af obligationer, som centralbanken har opkøbt for at holde renterne nede og sende likviditet ud i markedet – i sidste ende for at sætte gang i den økonomiske vækst.

Fed har ophobet amerikanske statsobligationer for omkring 2500 mia. dollar samt boligobligationer for omkring 2000 mia. dollar, og centralbanken har annonceret, at den begynder at nedbringe beholdningen uden dog at have fastsat en dato for det.

Centralbanker har hamstret værdipapirer

Siden finanskrisen har centralbankerne i Europa (ECB) og USA (Fed) købt stort op i obligationer for at sætte gang i økonomien. Grafikken viser den voldsomme udvikling i deres balancer, og på et tidspunkt skal de afhænde obligationerne igen for at slanke deres balancer og komme tilbage på et normalt niveau. Det kan skabe uro på de finansielle markeder.



Kilde: Macrobond pr 21.06.2017

Investorerne er således godt klar over, at nedbringelsen er på vej, men det er ikke ensbetydende med, at det kommer til at gå stille og roligt for sig. Likviditet forsvinder væk fra markedet, og det er den likviditet, som i en årrække har holdt hånden under risikofyldte aktiver såsom aktier, uanset hvordan konjunkturerne har set ud.

Det springende punkt er efter vores vurdering, om investorerne opfatter nedbringelsen som renteforhøjelser eller en nedbringelse af overskudslikviditeten, hvad der reelt er tale om. Sidstnævnte bør ikke give anledning til uro, mens førstnævnte vil sende obligationsrenterne op.

Ny retorik fra ECB kan give renteskulp

Den Europæiske Centralbank, ECB, står som Fed i et dilemma. Væksten er stærk, men inflationen lav. Modsat Fed har ECB dog kun ét mandat – nemlig et mål om en inflation på 2 pct. – og inflationen halter stadig efter målet. Trods den stærke vækst kan ECB derfor endnu ikke forhøje renterne og forlade terrænet med negative renter, men det er et spørgsmål om tid, og investorerne følger nøje udviklingen i inflationstallene.

Vi ved, at ECB's opkøbsprogram udløber ved årets udgang, så en eller anden melding skal ECB komme med i løbet af de kommende måneder. Det store spørgsmål er, hvor hårde ECB bliver i meldingerne i forhold til en evt. forlængelse af obligationsopkøbene, og om centralbanken varsler en kommende renteforhøjelse. Vi forventer, at ECB forlænger sit program for opkøb af obligationer mindst seks måneder ind i 2018.

Med en tysk 10-årig rente på 0,25 pct. må man imidlertid sige, at ECB har haft succes med at forankre obligationsinvestorerne i lavrentemiljøet, og det øger risikoen for et pænt skulp opad i renterne, når ECB ændrer retorik.

Kineserne skal punktere kreditboblen uden at larme

Hold øje med Kina, som udgør den største makroøkonomiske risiko.

Vi anser Kina for den største makroøkonomiske risiko det kommende år. Til november skal landet have nye medlemmer af politbureauets magtfulde stående komité, som udgør det kinesiske kommunistpartis topledelse, og det kan meget vel føre til et øget fokus på reformer samt på at få bugt med den eksplosive kreditvækst, landet har oplevet de senere år.

Tætningen af kreditmarkedet er begyndt med en opstramning på pengemarkedet, men frem til den nye ledelse er på plads, er vi mindre bekymrede. Regeringen vil gøre alt for ikke at skabe unødigt uro, så den står om nødvendigt parat med økonomisk stimulans.



Indsatsen for at sivepunktere kreditboblen vil blive intensiveret, så den ikke pludselig brister med et kæmpe knald.

Usikkerheder i horisonten

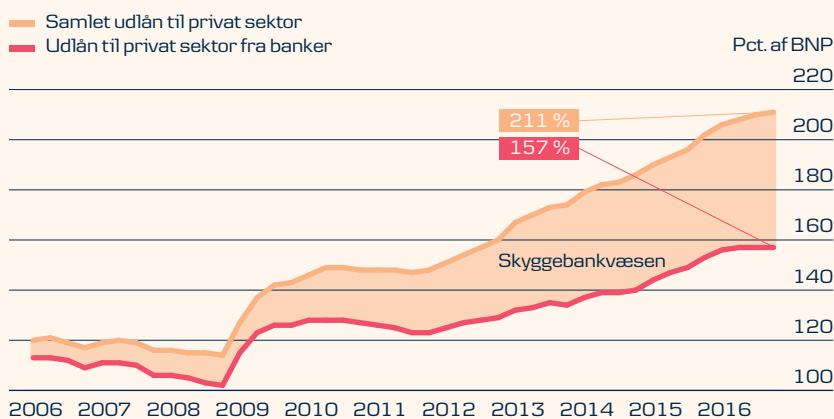
Når ledelsen først er på plads, anser vi det for overvejende sandsynligt, at reformtempoet vil blive sat op, og det kan på kort sigt lægge pres på væksten. Det kan fx være reformer af statsejede zombie-virksomheder, der holdes kunstigt i live af offentlige midler, ikke mindst i råvaresektoren. Eller endnu mere fokus på at bevæge økonomien væk fra at være investerings- og eksportdrevet for i stedet at være drevet af husholdningernes efterspørgsel.

Efterhånden har internationale investorer dog lært at leve med, at den økonomiske vækst er på vej ned i Kina. Landet er blevet mere modent, og det er



Kinesisk gæld på himmelflugt

I begyndelsen af 2006 udgjorde den private sektors gæld 120 pct. af det kinesiske BNP, ved seneste opgørelse i oktober 2016 var dette tal steget til 211 pct. Heraf udgjorde lån fra banker de 157 pct., mens de resterende 54 pct. er lån fra andre finansielle virksomheder, der ikke er banker – også betegnet skyggebankvæsenet. Det er en stigende udfordring for kinesisk økonomi, da skyggebankvæsenet ikke er underlagt samme regulering som bankerne.



Kilde: Macrobond.

en helt naturlig udvikling for et emerging market-land, at væksten aftager i takt med, at landet bevæger sig op ad udviklingsstigen

Ikke desto mindre kan en nedgang i væksten, der foregår hurtigere end forventet – eller blot frygten for dette – udløse bekymring blandt investorer. Det erfarer vi i sommeren 2015 og i begyndelsen af 2016, da aktiekurserne oplevede store globale fald, der blandt andet var udløst af bekymring om den kinesiske vækst.

Kineserne skal sivepunktere boblen

Udover reformer forventer vi, at indsatsen for at sivepunktere den kinesiske kreditboble vil blive intensiveret, så den ikke pludselig brister med et kæmpe knald, men det er en risikofyldt opgave. Især udlån fra ikke-banker er eksploderet, og frygten er, at det kan få store, negative konsekvenser for de finansielle markeder i Kina, hvis regeringen slår ned på denne type kreditgivning, fordi mange virksomheder bruger lånene til at investere på finansmarkederne.



Donald Trump må sande, at han endnu ikke har været i stand til at gennemføre de politiske programpunkter, investorerne så mest frem til.

Aktier trodser Trumps luftkasteller

Donald Trump har skuffet med finanspolitikken, men det er ikke udelukkende negativt set med investorøjne.

Under valgkampen i USA varslede Donald Trump store finanspolitiske lempelser i form af skattelettelser og investeringer i infrastruktur - men endnu er det blevet ved snakken fra den amerikanske præsident. Selv om Trumps vidtløftige planer drev aktierne op i kølvandet på hans valgsejr, har hans manglende resultater dog ikke påvirket aktierne synderligt. Det havde vi nu heller ikke forventet, for Trump eller ej er der et økonomisk opsving i gang.

Indenrigspolitisk har Trump svært ved at komme igennem med noget som helst. Vi finder det urealistisk, at han kan annoncere en skattereform i 2017, og vi er blevet bekræftet i, at hans storstilede investeringer i infrastruktur næppe nogensinde bliver til noget.

Men Trumps manglende succes er nu ikke kun negativt set med investorøjne. Storstilet finanspolitisk stimulans i USA havde givet Fed en undskyldning for at stramme pengepolitikken mere aggressivt med risiko for at kvæle

det nuværende økonomiske Guldlok-scenarie. Uden Trumps finanspolitiske lempelser kan økonomien stille og roligt cruise videre, så opsvinget potentielt bliver forlænget.

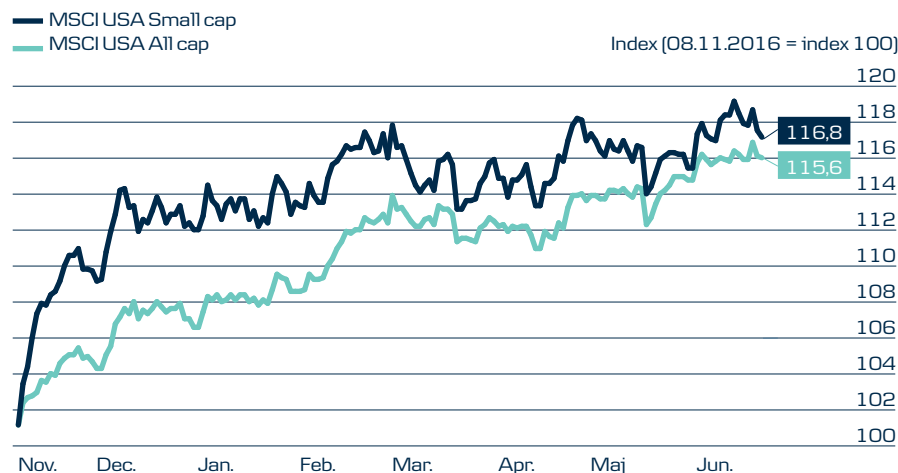
Vi har stadig det vigtigste valg til gode i Europa

Selvom veloverståede franske valg har fået den politiske tåge i Europa til at lette for en stund, er den ikke væk. Det tyske valg den 24. september synes godt nok at være en done deal, da det nationalistiske og EU-kritiske Alternative für Deutschland næppe kommer i nærheden af magten. Men anderledes ser det ud i Italien, hvor Beppe Grillos Femstjernebevægelse ifølge meningsmålinger vil blive så stort, at det kan blive svært at undgå i en kommende regering.

Med partiets store EU-skepsis vil en sejr til Femstjernebevægelsen ikke blive hilst velkommen af finansmarkederne. Italienerne er blandt de mest EU-skeptiske, så sender Beppe Grillo medlemskabet til valg, er der en reel risiko for, at italienerne stemmer nej. Parlamentsvalget skal afholdes senest foråret 2018, og det bliver noget af en valggyser for finansmarkederne.

Stærk kursudvikling siden valget

De foreløbige finanspolitiske skuffelser fra Donald Trump har ikke formået at spolere den stærke kursudvikling for amerikanske aktier siden præsidentvalget i november sidste år. De mindre amerikanske selskaber (small cap) stod til at få mest medvind fra Trumps politik og strøg i vejret efter hans valgsejr. Siden er merafkastet blevet reduceret i forhold til det brede amerikanske aktiemarked (all cap).



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

Husk altid risikoen som investor:

Udgangspunktet for denne publikation er Danske Banks forventninger til makroøkonomien og de finansielle markeder. Hvis udviklingen afviger fra vores forventninger, kan det potentielt påvirke afkastet på eventuelle investeringer negativt og give tab.

Danske Bank har alene udarbejdet dette materiale til orientering, og det udgør ikke investeringsrådgivning.

Tal altid med en rådgiver, hvis du overvejer at foretage en investering på baggrund af dette materiale, og få afdækket, om en given investering passer til din investeringsprofil, herunder din risikovillighed, tidshorisont og tabsevne.

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

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