

Budsjettguiden 2025

Guide til norske bedrifters finansielle eksponering i året som kommer

13. september 2024

- Budsjettguiden er en generell analyse, og eventuelle anbefalinger er uttrykk for en generell holdning. Analysen tar dermed ikke høyde for dine individuelle forhold som investor, spesielt ikke din investeringsprofil. Det betyr at selv om banken har en generell anbefaling, så kan denne anbefalingen være uegnet for deg som investor som følger av dine individuelle forhold
- Budsjettguiden er ikke et tilbud om eller en oppfordring til å kjøpe eller selge verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter
- Vi oppfordrer deg til å drøfte eventuelle disposisjoner med din investeringsrådgiver for å sikre at eventuelle investeringsdisposisjoner er egnet for deg

Markedsføringsmateriale. Denne utsendelsen er 'markedsføringsmateriale' og er ikke ment å utgjøre 'investeringsanalyse' som definert i lovgivningen. Materialet er som sådan ikke blitt utarbeidet i samsvar med gjeldende lovkrav med sikte på å sikre investeringsanalyzers uavhengighet og er således ikke underlagt noe forbud mot handel i forkant av utsendelse.

<https://research.danskebank.com>

Viktige opplysninger og erklæringer er inneholdt på side 23-24 i denne analyse.

Innhold

1 *Global oversikt*

2 *Rentesikring*

3 *Valutasikring*

3.1 *EUR*

3.2 *USD*

3.3 *GBP*

3.4 *SEK*

3.5 *PLN*





Oversikt



Renter



EUR



USD



GBP



SEK



PLN



Tabeller

Velkommen til Budsjettguiden 2025

En guide til norske bedrifters finansielle eksponering i året som kommer

Velkommen til Budsjettguiden 2025

- På vei inn i en høst som ser ut til å bli preget av rentenedsettelse fra sentralbankene og fortsatt makroøkonomisk og geopolitisk usikkerhet, ønsker vi med Danske Banks Budsjettguide å gi vårt syn på hvordan den globale økonomien samt rente- og valutamarkedene vil utvikle seg i det kommende året.
- Basert på en forlengelse av våre prognoser til utgangen av 2025, forsøker vi her å besvare noen av de spørsmålene som vi vet at mange bedrifter står overfor i tiden som kommer:
 - Hvordan ser utsiktene ut for norsk økonomi?
 - Hvordan står det til i de viktigste eksportmarkedene våre?
 - Hvordan kan man sikre gjeldsforpliktelsene sine?
 - Hvordan skal man sikre seg hvis man har valutaeksponering?
- Budsjettguiden 2025 er tenkt som et oppslagsverk til bruk for norske (NOK-baserte) bedrifter til årets budsjettplanlegging. Vi ønsker å kartlegge en del av dette med en rekke scenarioer generelt for den globale økonomien. God leselyst!



Oversikt



Renter



EUR



USD



GBP



SEK



PLN



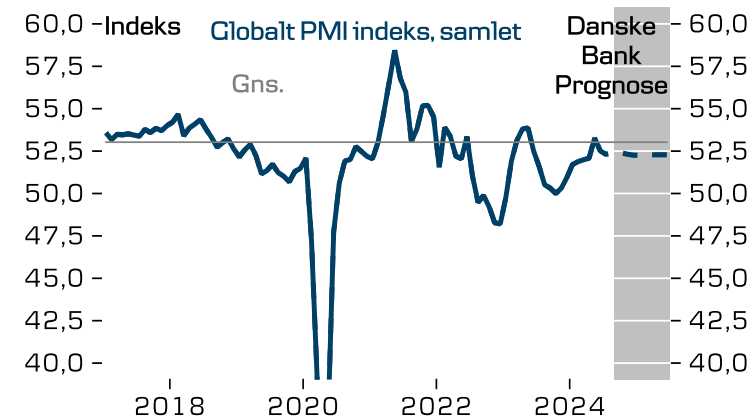
Tabeller

Global oversikt 2025 - vårt hovedscenario

Hovedscenario - normalisering (50% sannsynlighet)

- Økonomisk vekst, inflasjon, arbeidsledighetsrater og rentenivåer har i varierende grad beveget seg mot mer normale nivåer i USA, euroområdet og de nordiske landene etter ekstremene under covid og perioden med høy inflasjon. Vi forventer at denne prosessen vil fortsette, noe som innebærer høyere vekst i Europa og de fleste nordiske land, samt noe lavere vekst i USA. Arbeidsmarkedene forventes å bli litt mindre stramme, og økende reallønninger støtter europeisk forbruk. Lavere renter gir en moderat støtte til bygging og investeringer.
- Høye renter har vært avgjørende for å bekjempe inflasjonen, men nå er tiden inne for sentralbankene til å senke dem igjen. USA har et høyere utgangspunkt enn euroområdet, og inflasjonen i USA er også mer under kontroll, derfor forventer vi at den amerikanske sentralbanken vil handle raskere. Alle sentralbanker forventes imidlertid å være forsiktige og klare til å endre kurs hvis utviklingen overrasker i en eller annen retning.
- Den kinesiske økonomien sliter fortsatt med et kriserammet boligmarked og svak privatforbruk. Veksten holdes oppe av stimulans og en moderat forbedring i eksporten. Vi forventer mer av det samme i 2025 med en vekst rett under 5%. Dette er en negativ faktor for mange europeiske selskaper med stort salg i Kina.

Svak vekst i sikte, men ingen global resesjon



Kilde - Macrobond Financial, Danske Bank



Oversikt



Renter



EUR



USD



GBP



SEK



PLN



Tabeller

Regional oversikt i vårt hovedscenario

Forskjellige utfordringer i forskjellige regioner

- Veksten i **eurområdet** forventes å fortsette det kommende året til tross for svakt nåværende momentum. Inflasjonen er på rett vei mot målet på 2%, men tjenestepriene øker fortsatt for raskt. Vi forventer ytterligere to rentekutt fra den europeiske sentralbanken i år på 0,25 prosentpoeng, samt tre neste år.
- I **Norden** opplever Danmark en ganske sterk vekst støttet av Novo Nordisk og generell økonomisk motstandskraft, mens de andre nordiske landene har hatt stagnasjon eller resesjon. Vi forventer at det gradvis vil gå bedre ettersom lavere renter og vekst i reallønninger støtter den innenlandske etterspørselen, og situasjonen forbedres for global fremstilling.
- I **Storbritannia** har økonomien klart seg bedre enn forventet, og økonomien vokser fortsatt i et beskjedent omfang. Vi forventer at den britiske sentralbanken vil levere det neste rentekuttet i november i år og kutte renten på hvert møte frem til juni neste år.
- I **USA** er den økonomiske veksten i ferd med å avta, inflasjonen – både realisert og forventet – har bremsset, og arbeidsmarkedene avkjøles. Vi forventer at den amerikanske sentralbanken vil sette renten ned med 0,25 prosentpoeng på hvert møte fra september til juni. En solid økning i arbeidsstyrken og produktiviteten fortsetter å gi et løft til de strukturelle vekstutsiktene, og risikoen for en direkte resesjon forblir lav.
- I **Kina** forventer vi fortsatt et scenario der man kun oppnår en moderat forbedring av boligkrisen, og hvor forbrukernes etterspørsel forblir svak i 2025. Vi regner med en vekst like under 5%, holdt oppe av økonomiske stimulanter.

Danske Banks BNP-prognose for G3*

	K1'24	K2'24	K3'24	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25	2024	2025
Euroområdet	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,7%	1,2%
Kina	1,5%	0,7%	1,0%	1,3%	1,2%	1,3%	1,2%	1,2%	4,8%	4,8%
USA	0,4%	0,7%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	2,5%	1,5%



Oversikt



Renter



EUR



USD



GBP



SEK



PLN



Tabeller

Global oversikt 2025 – alternative scenarier

Hva om...

- **Nedsidescenariet - hard landing og krise (25% sannsynlighet)**

- Det er fortsatt en risiko for at forsinkede effekter av renteøkningene kan sende USA og andre økonomier inn i en resesjon, slik det ofte har skjedd før. Dette kan for eksempel utløses av at amerikanske husholdninger ønsker å konsolidere sin økonomi. Den siste økningen i arbeidsledigheten i USA har understreket denne risikoen. En oppbremsing eller resesjon kan også komme fra Kina hvis landet ikke klarer å få opp farten på veksten. I et scenario med lav vekst eller resesjon vil sentralbankene reagere ved å fremskynde rentenedsettelse, med mindre det er kombinert med høy inflasjon.

- **Oppsidescenariet - veksten akselererer (25% sannsynlighet)**

- Amerikansk vekst avtar ikke som forventet, da produksjon og inntekt kan støttes av ytterligere innvandring eller produktivetsgevinster, for eksempel relatert til AI. Europa har også potensial for høyere produktivitet etter en periode der jobbveksten har overgått produksjonsveksten. En akselerasjon av privatforbruket i Europa kunne også utløse sterkere vekst. Hvis oppsvinget kommer fra høyere produksjonskapasitet, fører det ikke i seg selv til høyere inflasjon, men hvis det kommer fra sterk etterspørselsvekst, vil det bety at sentralbankene vil være tregere med å sette ned rentene enn vi nå forventer.

Les mer om våre forventninger til nordisk og global økonomi:

[Nordic Outlook - Normalising, with risks \(4. september 2024\)](#) (på engelsk)



Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Norge – veksten holder seg under normalen men nå bunner privat etterspørsel ut

Norge – moderat vekst og lavere inflasjon...

- Selv om aktivitetsnivået har vært mer eller mindre uendret det siste året var det tegn til bedring mot slutten av fjoråret og inn i 2024. Selv om veksten har tatt seg opp er den fortsatt godt under trendveksten. Motvinden fra renteøkningene er gradvis i ferd med å fases ut, og lavere inflasjon og høyere lønnsvekst gjør at kjøpekraften blant husholdningene bedres. Det var da også et solid løft i privat forbruk i 2. kvartal, men dette kan ha blitt påvirket av påskens plassering og kommer etter et svakt 1. kvartal.
- Inflasjonen fortsetter å avta, og ikke bare på årsbasis. Kjerneinflasjonen falt til 3,2% i august ned fra 5,3% i januar og over 7% på toppen i juni fjor. Fallet i inflasjonen så langt i år er relativt bredt basert, men det er særlig den importerte inflasjonen som har avtatt. En kombinasjon av svak og til dels negativ global prisutvikling og en gradvis kronestyrking gjennom 1. halvår har bidratt til lavere importert inflasjon.

... men svak kronekurs holder Norges Bank i sjakk

- Kronekursen har svekket seg mye i det siste. Nok en gang er det i all hovedsak eksterne faktorer som har drevet utviklingen da renteforskjellene mot våre handelspartnere har gått betydelig ut. Særlig svekkelsen i etterkant av de amerikanske arbeidsmarkedstallene i begynnelsen av august kan tyde på at økende resesjonsrisiko i kombinasjon med lavere oljepriser er dårlige nyheter for kronekursen. Samvariasjonen med en del andre sykliske aktiva i denne perioden støtter dette synet, og det gjør også kronestyrkingen man så fram mot slutten av august, når resesjonsrisikoen avtok.
- I august holdt Norges Bank styringsrenten uendret på 4,5% og det ikke gitt noen nye, pengepolitiske signaler. I pressemeldingen uttaler rentekomiteen igjen at renten trolig holdes på dagens nivå en god stund fremover, uten å presisere nærmere hva det betyr. Veksten og inflasjonen avtar, og samtidig har andre sentralbanker enten kuttet renten allerede, eller signalisert rentekutt, noe som vil redusere risikoen for en kronesvekkelse dersom Norges Bank skulle kutte renten. Men med det fokuset Norges Bank har på inflasjonsrisikoen er terskelen høy for at de skal kutte renten tidligere enn de signaliserte i juni, særlig i lys av vår tro på at kronekursen forblir relativt svak en god stund. Vi venter derfor at Norges Bank vil holde renten uendret på 4,5% inntil de leverer det første rentekuttet i mars neste år.



Oversikt



Renter



EUR



USD



GBP



SEK



PLN



Tabeller

Euroområdet – fremskritt til tross for utfordringer

... gir rom for gradvise rentenedsettelse fra den europeiske sentralbanken

Veksten fortsetter, men under potensialet

- Euroområdet økonomi vokste bra i første halvdel av året etter å ha stagnert 2023, hovedsakelig drevet av servicesektoren og økonomiene i Sør-Europa. Utfordringer i industrien og Tyskland kombinert med avtakende global industriell aktivitet over sommeren har imidlertid satt spørsmålsteget ved varigheten av dette vekstmomentet. Vi forventer at veksten vil fortsette i år og neste år, men på kort sikt ser vi risiko for svakere vekst enn forventet. Veksten vil være støttet av privatforbruket og tjenesteytere som nyter godt av et sterkt arbeidsmarked og økende realinntekter. Vi ser balanserte vekstrisikoer i 2025, da vi forventer at de globale sentralbankene gradvis vil redusere de pengepolitiske rentene, og forbruket kan stige mer enn forventet takket være de nåværende høye oppsparingene.
- Vi vurderer at inflasjonen i euroområdet fortsatt er på vei mot målet om 2% årlig inflasjon, til tross for treghet over sommeren i kjerneinflasjonen. Inflasjonen faller langsommere enn tidligere på grunn av vedvarende høye prisstigninger på tjenester. Den overordnede trenden for inflasjonen peker imidlertid nedover, da selgerne har justert ned forventningene til prisstigninger, og lønnsveksten har falt mer enn forventet. Prisøkningene på energi og matvarer er fortsatt beskjedne og forventes å forbli slik når forsyningskjedene normaliseres ytterligere.

Inflasjonen på rett vei til tross for høy prisvekst på tjenester

- Inflasjonen vil stabilisere seg nær 2% i andre halvdel av 2025, ifølge våre forventninger, men veien mot 2%-målet vil være ujevn. For kjerneinflasjonen forventer vi bare en gradvis nedgang, ettersom prisstigningene på varer går tilbake til normale nivåer, mens tjenesteinflasjonen fortsatt er høy. Inflasjonen kan bli høyere enn ventet dersom lønnsveksten ikke faller som forventet, eller dersom energiprisene stiger mer enn ventet. Samtidig kan svakere vekst enn ventet gi lavere inflasjon. Samlet sett ser vi risikobildet tippet mot høyere inflasjon enn ventet for det kommende året.
- Vi forventer at den europeiske sentralbanken vil gjennomføre to ytterligere rentekutt på 0,25 prosentpoeng i 2024, henholdsvis i september og desember, etterfulgt av tre i 2025, noe som bringer styringsrenten til 2,50% ved utgangen av 2025. Våre forventninger er et uttrykk for en risikostyringsøvelse for den europeiske sentralbanken, som ser på helheten av data for euroområdet, hvor den nylige avkjølingen i vekst og arbeidsmarkedet veier opp for den fortsatt sterke kjerneinflasjonen. Innkommende data over sommeren har redusert noe av risikoen for høy inflasjon gjennom avtakende vekst og lønnsvekst. Derfor forventer vi at den europeiske sentralbanken vil ha tilstrekkelig tillit til at inflasjonen returnerer til 2%, til å fortsette å senke styringsrenten, og vi ser en balansert risiko for vår prognose for den europeiske sentralbanken.



Oversikt



Renter



EUR



USD



GBP



SEK



PLN



Tabeller

Geopolitikk – spenningene er kommet for å bli... ... men kun en alvorlig eskalering vil ryste investorene

Hovedscenario – spenningene vedvarer, og kriger drar ut

- *En mer proteksjonistisk verden:* Regjeringer over hele verden tyr til aktiv industripolitikk og aggressive handelspolitiske tiltak i et forsøk på å styrke selvforsyningen og fremme innenlandske industrier. Handelsrestriksjoner, subsidier og skatteincitamenter gjør næringsmiljøet mer komplekst og mindre forutsigbart. Denne utviklingen er spesielt uttalt innen de såkalte strategiske industriene, som energi, forsvar og teknologi.
- *En verden preget av kriger og konflikter:* Russlands krig i Ukraina kaster fortsatt en skygge over Europa. Det europeiske sikkerhetslandskapet fortsetter å utvikle seg, og selv en våpenhvile vil ikke nødvendigvis bringe fred. Spenningene er også høye i Asia og Midtøsten. En militær konflikt mellom Kina og Taiwan er usannsynlig på kort sikt, men mulig på mellomlang sikt. Det er fortsatt risiko for en regional krig i Midtøsten så lenge det ikke er våpenhvile eller en plan for Gaza etter krigen.
- *En mer multipolar verden:* Nye fremstormende makter som India, Tyrkia og Gulfstatene utfordrer den USA-ledede verdensordenen, mens de holder avstand til Kina. Den nye verdens (u)ordenen åpner for nye muligheter for handel og investeringer, men politiske risikoer forblir.

Alternative scenarioer

- *Opptopping av militære konflikter (lav til moderat sannsynlighet):* Konflikter utvides, noe som forstyrrer handel og produksjon av viktige råmaterialer og/eller industrielle komponenter. Økt usikkerhet og problemer i forsyningskjedene rammer den økonomiske veksten, mens prispresset gjenoppstår. Noen konsekvenser er globale, men virkningene er mest merkbare i de direkte berørte regionene.
- *Stramming av proteksjonistiske tiltak (moderat sannsynlighet):* Geopolitiske spenninger fortsetter å vokse, og stormaktenes relasjoner forverres ytterligere. En opptopping av militære konflikter vil øke sannsynligheten for nye proteksjonistiske tiltak, men proteksjonismen kan også spre seg selv uten opptopping. Utfallet av det amerikanske valget er avgjørende, da gjenvalg av Trump vil øke sannsynligheten for nye proteksjonistiske politiske tiltak. I noen grad vil EU sannsynligvis følge USA, mens Kina vil gjengjelde overfor begge.
- *Détente og re-globalisering (lav sannsynlighet):* Våpenhvileavtaler avslutter konfliktene i Europa og Midtøsten. Vesten gjenoppretter relasjonene med Russland, mens spenningene mellom Kina og Vesten avtar. Opphevelse av sanksjoner, handelsrestriksjoner og statlige subsidier skaper like konkurransevilkår for virksomheter globalt.

Les mer i vår geopolitiske radar:

[Geopolitical Radar - Middle East's eleventh hour, Ukraine's incursion into Russian territory \(14. august 2024\) \(på engelsk\)](#)



Oversikt



Renter



EUR



USD



GBP



SEK



PLN



Tabeller

Råvarer

Stabile priser neste år

- **Frykt for resesjon på oljemarkedet**

– Etter økende frykt for resesjon i USA har oljeprisene falt til det laveste nivået siden 2021 – rett over 70 USD per fat. Vi forventer at den globale veksten vil forbli beskjedent, og dermed at etterspørselen etter olje vil være dempet. Vi forventer imidlertid ikke en resesjon, og mener derfor at oljemarkedet står på et sikkert fundament. Selv om OPEC+ forbereder seg på å rulle tilbake sine frivillige produksjonskutt senere i år, tror vi at de vil avstå fra eller utsette dette så lenge oljemarkedet er så presset. Vi forventer heller ikke at OPEC+ vil redusere produksjonen ytterligere for å støtte markedet. På samme måte kan USA velge å øke kjøpet av olje til sine strategiske reserver, noe som vil støtte oljemarkedet. Vi forventer at oljeprisen vil ligge gjennomsnittlig på 85 USD per fat i 2025.

- **Sårbart naturgassmarked**

– De europeiske gassprisene har steget, og usikkerheten har økt til tross for varmt vær og sterke lagre. Investorene er sannsynligvis nervøse for hva som vil skje dersom/når den gjenværende rørledningstilførselen fra Russland blir avskåret. Naturgassprisene i Europa påvirkes også av etterspørselen etter gass andre steder, for eksempel i Asia, gjennom den globale etterspørselen etter LNG. Investorene vil sannsynligvis fortsette å være nervøse, da prisutviklingen blant annet avhenger av været. Men enhver ytterligere prisstigning bør være mindre sammenlignet med erfaringene fra 2022.

- **Markedet for basemetaller ser svak fremstillingsaktivitet**

– Markedet for basemetaller opplevde et oppsving i første halvdel av året på grunn av oppgangen i den globale industrisektoren. Det varte imidlertid ikke lenge. Aktiviteten har avtatt, og sammen med et skrøpelig kinesisk boligmarked ser etterspørselen etter basemetaller svak ut. Ettersom vi ikke forutser en resesjon i den globale økonomien, tror vi at markedet for basemetaller vil holde seg oppe, men ytterligere svekkelse av den globale industrisektoren er fortsatt en risiko for markedet.



Globale renter – normalisering av pengepolitikken pågår

... men i Norge vil det gå saktere

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Norges Bank er fortsatt bekymret for å lette for raskt på bremsen

- Rentekutt har begynt eller vil snart starte hos de store globale sentralbankene som den amerikanske og europeiske. Spørsmålet er ikke lenger om, men hvor mye politikken skal lempes. Markedet har nylig priset inn en raskere normalisering av pengepolitikken i USA, noe som også påvirker forventningene til Norges Bank. Markedet forventer totalt 1,75 prosentpoeng i rentekutt frem til slutten av 2025.
- Vi tror Norges Bank vil handle mer forsiktig på grunn av vedvarende inflasjonsbekymringer, knyttet til blant annet svekkelsen av NOK og økende kapasitetsutnyttelse. Vi forventer totalt 1,00 prosentpoeng i rentekutt innen utgangen av 2025, og de første 0,25 prosentpoeng i mars. En tidligere justering, for eksempel i desember, er mulig, men det endrer ikke vår vurdering av at markedets forventning til normalisering av pengepolitikken er for aggressiv.

Danske Banks prognose for viktige pengepolitiske renter (%)

Land	Spot	+3m	+6m	+12m
USD	5,50	5,00	4,50	3,75
EUR	3,50	3,25	3,00	2,50
GBP	5,00	4,75	4,50	3,50
DKK	3,10	2,85	2,60	2,10
SEK	3,50	3,00	2,50	2,00
NOK	4,50	4,50	4,50	4,00

Kilde: Danske Bank, Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Vi forventer høyere lange renter over det neste året

- Markedsrentene i Norge har blitt betydelig repriset i løpet av sommeren, hovedsakelig på grunn av påvirkning fra svakere data fra USA og 'dovish' signaler fra den amerikanske sentralbanken.
- Rentefallet har ført til at prisingen av terminalrenten i Norge – sluttunktet etter at lempelsene er avsluttet – er mer i tråd med våre forventninger. Dette gir mindre rom for ytterligere rentenedganger i den lange enden av kurven.
- Dagens prising på tvers av sentralbanker gjør renteutviklingen spesielt sårbar for tegn på at inflasjonstrykket igjen øker. Vi forventer at langsiktige renter i Norge vil øke i takt med at markedet justerer forventningene til rentekutt over de neste årene. Generelt forventer vi høyere lange renter på tvers av land.

Danske Banks prognose for 10-årige swaprenter (%)

Land	Spot	+3m	+6m	+12m
USD*	3,18	3,45	3,45	3,50
EUR	2,39	2,65	2,65	2,65
GBP*	3,42	3,65	3,65	3,65
DKK	2,53	2,80	2,80	2,80
SEK	2,15	2,60	2,75	2,85
NOK	3,33	3,50	3,55	3,60

Note:*Basert på OIS, Kilde: Danske Bank



Rentesikring – USD, EUR og NOK swaprenter

Sikring på mellomlang sikt ser ut som et sweetspot for låntagere på tvers av markeder

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

USD

- Vi foretrekker å rentesikre på mellomlang og lang sikt ($\approx +5$ år) for å redusere eksponeringen mot ny usikkerhet om de finanspolitiske utsiktene (for eksempel etter valget). Rulling opp av den inverterte kurven (opp til 5 år) er fortsatt attraktivt for låntakere. Vi forventer at kurven vil fortsette å steile det neste året.
- Vi er nøytrale på fast/flytende rente over de kommende årene, siden markedet allerede mer eller mindre har priset inn vår prognose. For låntakere som ønsker å redusere kortsiktig renterisiko (1-3 år), vurder cap/floor-strukturer for å sikre eksponering mot enda mer aggressive rentekutt fra den amerikanske sentralbanken.

Kurvesyn

(Løbetider i år med spotstart)

Front ($\approx 2Y$) Belly ($\approx 5Y$) Long ($\approx 10Y+$)

Neutral

Øk af dekning

EUR

- Vi foretrekker å sikre renterisiko på kort og mellomlang sikt ($\approx <5$ år) i EUR, da vi anser den nåværende markedprisingen over de kommende årene som å være på den aggressive siden med tanke på den fortsatt høye innenlandske inflasjonen.
- Markedets langsiktige forventninger til den europeiske sentralbanksrente er nå i tråd med vår prognose. Rulling opp av den inverterte kurven er fortsatt attraktivt.
- Den lange enden av EUR-kurven kan være følsom for ny usikkerhet om de finanspolitiske utsiktene i eurosonen (eller USA), men den risikoen synes allerede i noen grad å være priset inn. Derfor er vi nøytrale på sikring i dette segmentet.

Kurvesyn

(Løbetider i år med spotstart)

Front ($\approx 2Y$) Belly ($\approx 5Y$) Long ($\approx 10Y+$)

Øk af dekning

Neutral

NOK

- Vi foretrekker å sikre flytende renterisiko på kort, mellomlang og lang sikt i NOK, siden markedet for tiden priser inn langt større lettelser fra Norges Bank enn vi gjør. Rulling opp av den inverterte kurven (<5 år) er attraktivt.
- Markedet har i stor grad overført utsiktene for pengepolitikken i eurosonen og USA til Norge. Vi vurderer at Norges Bank vil være langt mer forsiktig i sin normalisering, noe som vil bety en meget gradvis normalisering av rentene.
- De aggressive forventningene til Norges Bank betyr at potensialet for kurvesteiling i NOK-kurven er mindre åpenbart sammenlignet med for eksempel USD, hvis markedet skal konvergere mot vårt syn på Norges Bank.

Kurvesyn

(Løbetider i år med spotstart)

Front ($\approx 2Y$) Belly ($\approx 5Y$) Long ($\approx 10Y+$)

Øk af dekning



Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

EUR/NOK (og NOK/DKK) – sterkere EUR-profil

Prognose – 11,60 (1M), 11,60 (3M), 11,90 (6M), 12,20 (12M), 12,40 (slutt-2025)

Makro – svak vekst under trend vil fortsette inn i 2025

- Den gode nyheten for fastlandsøkonomien er at veksten er i ferd med å ta seg opp, og disinflasjonen fortsetter. Privatforbruket er ikke lenger rammet av motvind fra høy inflasjon og høyere styringsrenter, næringsinvesteringene er på vei oppover, og byggebransjen ser ut til å ha nådd bunnen. Høye oljeinvesteringer sammen med offentlig forbruk og investeringer fortsetter å støtte veksten, mens tradisjonelle eksportører også nyter godt av en svak NOK. Veksten er likevel svak og under potensialet, og selv om vi forventer litt sterkere vekst i 2025, forutser vi fortsatt høyere arbeidsledighet i de kommende årene.

Valuta – svak global vekst og innenlandske utfordringer vil tynge NOK

- Selv om NOK kan få støtte på kort sikt fra avtagende resesjonsfrykt og en stabilisering i risikofylte aktiva etter sommerens nedsalg, er vi middels til langsiktig pessimistiske på NOK. Dette skyldes hovedsakelig at vi har vanskelig for å se en utløsende faktor for en vending i NOK, da verdiaktiva generelt og norske aktiva spesielt sannsynligvis ikke vil dra fordel av svakere global vekst. I tillegg utgjør kombinasjonen av høy lønnsvekst og svært lav produktivetsvekst en erosjon av profittmarginer, noe som til slutt vil kreve en makrojustering gjennom mye høyere arbeidsledighet og/eller en svakere NOK. Dessuten er globale kontraktive pengeforhold sjelden gunstig for NOK.

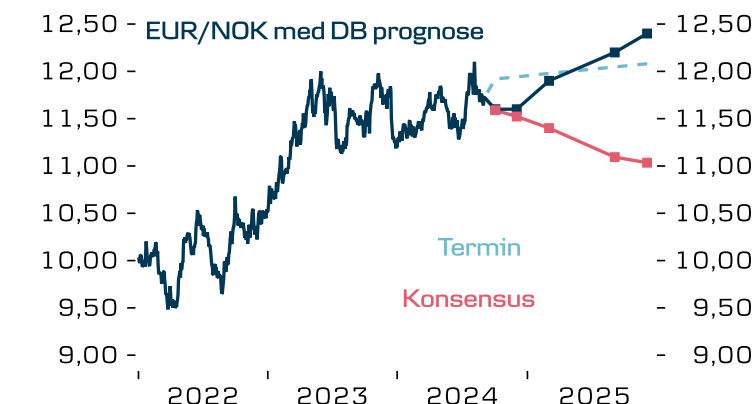
Risiko – det globale investeringsmiljøet

- De største risikoene er nært knyttet til det globale investeringsmiljøet, risiko for resesjon og dermed globale realrenter og energipriser.

Sikring

- Inntekter** – vi anbefaler å sikre gjennom intervallkontrakter.
- Utgifter** – vi anbefaler å sikre med terminforretninger og øke sikringsgraden ved en eventuell kortsiktig styrking av NOK.

EUR/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	11,60	11,60	11,90	12,20	12,40
Konsensus	11,59	11,52	11,40	11,09	11,03
Termin	11,92	11,94	11,98	12,05	12,08
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	11,70	11,95	12,10	12,26	12,40

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



USD/NOK – vi tror på dollarstyrking

Prognose – 10,45 (1M), 10,64 (3M), 11,02 (6M), 11,40 (12M), 11,59 (slutt-2025)

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makro – avtakende inflasjon og moderat vekst

- Den økonomiske aktiviteten i USA har begynt å avta fra et høyt nivå, og inflasjonen ser ut til å være på vei tilbake mot 2%-målet. Videre peker indikatorer på at arbeidsmarkedet i økende grad har kommet i bedre balanse. Som et resultat ser det ut til at den amerikanske sentralbanken er på vei til å lykkes med en myk landing med rentenedsettelse, med mindre uventede sjokk oppstår. Vi forventer at den amerikanske sentralbanken vil gjennomføre et rentekutt ved hvert kommende møte frem til andre halvår 2025.

Valuta – sterkere USD

- På kort sikt tror vi at USD/NOK kan møte motvind fra avtakende resesjonsfrykt og en stabilisering i risikofylte aktiva. På lengre sikt har vi imidlertid fortsatt vanskelig for å forbli vedvarende negative på USD/NOK. Vi mener at fundamentale faktorer peker mot en sterkere USD det kommende året, inkludert argumentet om sterkere amerikansk vekst. I tillegg vil fortsatt stramme globale pengepolitiske forhold og svak global vekst vanligvis støtte USD/NOK. Vi forventer at USD/NOK vil handle på 11,59 ved utgangen av neste år.

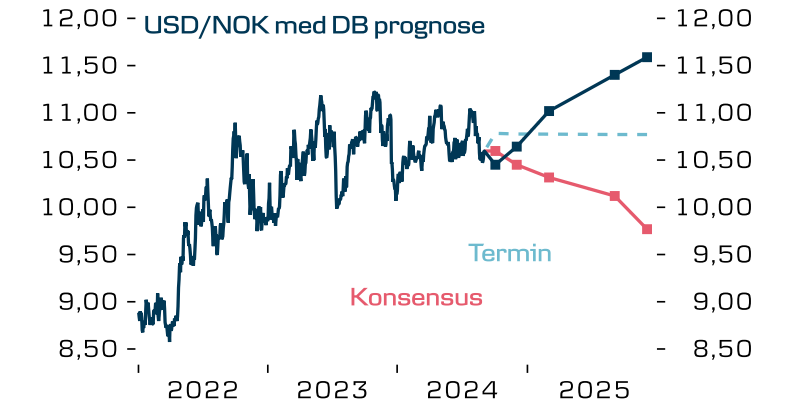
Risiko – det globale investeringsmiljøet

- De største risikoene er nært knyttet til det globale investeringsmiljøet, risikoen for resesjon og dermed globale realrenter og energipriser. Vedvarende konjunkturforbedringer utgjør en generell risiko for prognosen på lang sikt, samt en betydelig svekkelse av amerikansk økonomi.

Sikring

- Inntekter** – vi anbefaler sikring gjennom intervallkontrakter.
- Utgifter** – vi anbefaler sikring med terminkontrakter og økt sikringsgrad ved en eventuell kortsiktig styrking av NOK.

USD/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	10,45	10,64	11,02	11,40	11,59
Konsensus	10,60	10,45	10,32	10,12	9,77
Termin	10,78	10,78	10,77	10,77	10,77
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	10,76	11,08	11,27	11,46	11,59

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

GBP/NOK – svak vekst og stramme pengepolitiske forhold støtter GBP

Prognose – 13,81 (1M), 13,98 (3M), 14,17 (6M), 14,35 (12M), 14,59 (slutt-2025)

Makro – moderat vekst, men avtagende momentum

- Den britiske økonomien vokser fortsatt beskjedent og økte med 0,6% k/k i 2. kvartal, drevet av offentlige investeringer og forbruk, mens husholdningenes forbruk har mistet noe fart. Selv om den samlede inflasjonen forventet steg noe over 2% i juli, avtok det underliggende prispresset innen tjenester mer enn forventet og falt under den britiske sentralbankens prognose. Arbeidsmarkedet fortsetter sin gradvise avmatning, selv om lønnsveksten fortsatt er for høy, viktigst av alt i privat sektor.

Valuta – sterkere pund støttet av relativ vekst

- Pundet har vært en av de valutaene som har klart seg best i år. Vi forventer at det vil fortsette særlig de neste 1-3 månedene, ettersom den britiske økonomien fortsatt overrasker positivt, større politisk stabilitet og vår forventning om færre rentekutt fra den britiske sentralbanken enn markedet forventer. Dette forsterkes ytterligere av lave kredittspreader. På lengre sikt forventer vi at kombinasjonen av fortsatt svak global vekst og stramme pengepolitiske forhold vil utgjøre en motvind for NOK. Vi forventer derfor at GBP/NOK vil bevege seg mot 14,59 i løpet av det neste året.

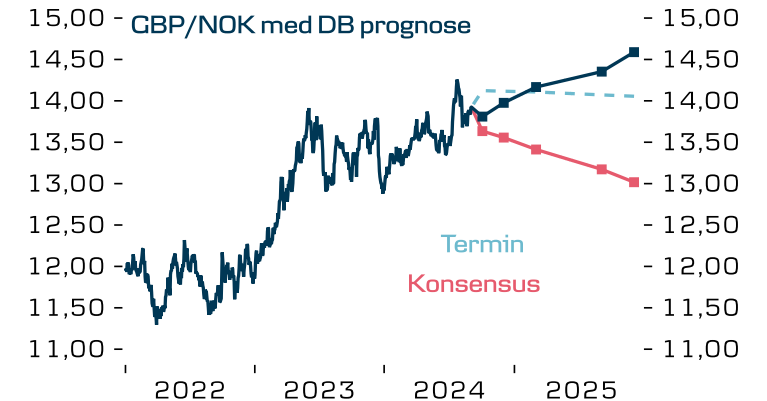
Risiko – den britiske sentralbanken

- Den største risikofaktoren for vår prognose er knyttet til den britiske sentralbanken. Hvis de handler mer aggressivt med rentekutt, vil dette fungere som en motvind for pundet. Andre risikoer er nært knyttet til det globale investeringsmiljøet, kredittspreader og vekstutsiktene for Storbritannia.

Sikring

- Inntekter** – vi anbefaler å sikre via intervallkontrakter.
- Utgifter** – vi anbefaler å sikre med terminkontrakter og øke sikringsgraden ved en eventuell kortsiktig styrking av NOK.

GBP/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	13,81	13,98	14,17	14,35	14,59
Konsensus	13,63	13,56	13,41	13,17	13,02
Termin	14,12	14,12	14,11	14,07	14,06
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	14,04	14,20	14,29	14,43	14,59

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

SEK/NOK – stigende SEK/NOK på lang sikt

Prognose – 1,02 (1M), 1,02 (3M), 1,02 (6M), 1,04 (12M), 1,06 (slutt-2025)

Makro – svensk økonomi i stillstand, men burde ha passert lavpunktet

- Svenske aktivitetsindikatorer, inkludert BNP-vekst og arbeidsmarked, har nylig vært svakere enn ventet. Den innenlandske etterspørselen, særlig privatforbruket, forblir dempet, mens den svake svenske kronen har støttet eksportindustrien til tross for høyere produksjonskostnader. Vi er likevel optimistiske for at den svenske konjunktoren har passert bunnen. Inflasjonen har normalisert seg, og vi forventer at den vil ligge under den svenske sentralbankens 2%-mål fram til utgangen av 2025, noe som baner vei for gradvise rentekutt. Vi forventer at styringsrenten vil være 2,75% ved utgangen av 2024 og 2,00% midt i 2025.

Valuta – høyere SEK/NOK på lengre sikt

- Våre sentralbankprognoser indikerer en økende renteforskjell mellom den svenske sentralbank og den norske motpart det neste året – noe vi ser som negativt for SEK. Men vi tror andre viktige faktorer vil ha større betydning for valutakrysset. Svak global vekst og stramme pengepolitiske forhold vil gi større motvind for NOK enn SEK. Selv om både Sverige og Norge har utfordringer, ser vi færre problemer i Sverige. Derfor forventer vi at SEK/NOK vil øke i løpet av det neste året.

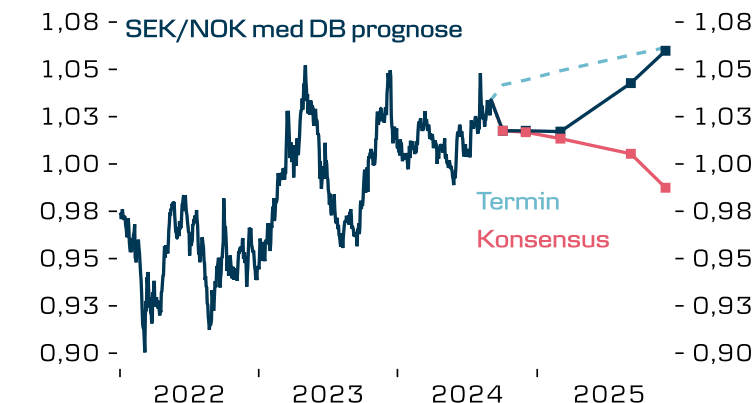
Risiko – det globale investeringsmiljøet

- De største risikoene er knyttet til det globale investeringsmiljøet, risiko for resesjon, globale realrenter og energipriser.

Sikring

- Inntekter** – vi anbefaler sikring med intervallkontrakter.
- Utgifter** – vi anbefaler sikring med terminkontrakter og å øke sikringsgraden ved en eventuell kortsiktig styrking av NOK.

SEK/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	1,02	1,02	1,02	1,04	1,06
Konsensus	1,02	1,02	1,01	1,01	0,99
Termin	1,04	1,04	1,05	1,06	1,06
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	1,02	1,02	1,03	1,05	1,06

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results



PLN/NOK – vind i seilene for zlotyen det kommende året

Prognose – 2,70 (1M), 2,70 (3M), 2,83 (6M), 2,98 (12M), 3,10 (slutt-2025)

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makro – vekst overrasker positivt og støtter sentralbankens pengepolitikk

- Den polske økonomien står på et solid fundament – med overraskende positiv BNP-vekst i første halvår – og har prestert best i Kontinentaleuropa så langt i 2024. Den polske sentralbankens optimistiske prognose om en årvekst på rundt 3,5% ser ut til å være innen rekkevidde. Dette bør støtte PLN på mellomlang sikt på grunn av den relativt sterkere veksten sammenlignet med euroområdet. Polsk inflasjon har også steget de siste månedene, og sammen med de gunstige vekstutsiktene støtter dette den polske sentralbankens stramme pengepolitikk. Vi forventer derfor ingen rentehevinger fra den polske sentralbanken før H1 2025.

Valuta – høyere PLN/NOK det kommende året

- PLN/NOK har gradvis steget siden starten av året og handles for øyeblikket rundt 2,75. Vi forventer at zlotyen vil fortsette å styrkes mot norske kroner det kommende året. Dette baseres på de relative vekstutsiktene, hvor den polske økonomien fortsetter å overraske, samt den polske sentralbankens relativt stramme pengepolitikk. Vi forventer at PLN/NOK vil handle rundt 3,10 ved utgangen av neste år.

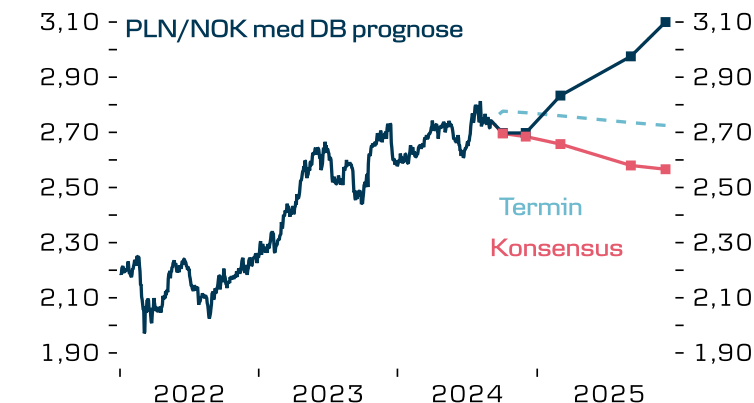
Risiko – relativ utvikling i industri og råvarer samt pengepolitikk

- Den polske sentralbankens politiske standpunkt har vært notorisk omskiftelig i det siste, så en plutselig dreining mot mer lempelig pengepolitikk vil sannsynligvis svekke PLN. I tillegg utgjør den relative utviklingen i industrisyklusen og råvarer en risiko for vår prognose.

Sikring

- Inntekter** – vi anbefaler å sikre via knock-in forwards.
- Utgifter** – vi anbefaler å sikre med terminkontrakter og øke sikringsgraden på en eventuell kortsiktig styrking av NOK.

PLN/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	2,70	2,70	2,83	2,98	3,10
Konsensus	2,70	2,68	2,66	2,58	2,57
Termin	2,78	2,77	2,76	2,74	2,73
	K4'24	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25
Danske Bank	2,74	2,86	2,93	3,01	3,10

Kilde: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

Valutaprognose

Oversikt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Last Update: 13-09-2024

G10

	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2025
Exchange rates vs NOK						
USD/NOK	10.69	10.45	10.64	11.02	11.40	11.59
JPY/NOK	7.59	7.21	7.44	7.87	8.45	8.58
GBP/NOK	14.04	13.81	13.98	14.17	14.35	14.59
CHF/NOK	12.59	11.96	12.08	12.53	12.98	13.33
SEK/NOK	1.04	1.02	1.02	1.02	1.04	1.06
EUR/NOK	11.85	11.60	11.60	11.90	12.20	12.40
DKK/NOK	1.59	1.55	1.56	1.60	1.64	1.66
AUD/NOK	7.17	7.00	7.02	7.16	7.30	7.42
NZD/NOK	6.61	6.37	6.39	6.50	6.73	6.84
CAD/NOK	7.87	7.68	7.71	7.81	7.97	8.05

EM

	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2025
PLN/NOK	2.76	2.70	2.70	2.83	2.98	3.10
HUF/NOK	3.00	2.90	2.90	2.83	2.90	2.95
CZK/NOK	0.47	0.46	0.46	0.48	0.49	0.50
TRY/NOK	0.31	0.30	0.30	0.30	0.29	0.28
ZAR/NOK	0.60	0.59	0.60	0.62	0.65	0.66
CNY/NOK	1.51	1.45	1.47	1.52	1.57	1.592
INR/NOK	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14	0.138

Renteprognose

- Oversikt
- ∨
- Renter
- ∨
- EUR
- ∨
- USD
- ∨
- GBP
- ∨
- SEK
- ∨
- PLN
- ∨
- Tabeller

	Horisont	CB rente	3M x1bor	6m x1bor	2y gov	5y gov	10y gov	2y swap	5y swap	10y swap
USD**	Spot	5,50			3,59	3,43	3,65	3,38	3,12	3,18
	+3M	5,00			3,85	3,65	3,95	3,60	3,35	3,45
	+6M	4,50			3,70	3,65	3,95	3,45	3,35	3,45
	+12M	3,75			3,50	3,65	4,00	3,25	3,35	3,50
EUR*	Spot	3,50	3,48	3,27	2,2	2,00	2,13	2,46	2,3	2,39
	+3M	3,25	3,15	3,10	2,3	2,15	2,35	2,65	2,5	2,65
	+6M	3,00	2,90	2,85	2,2	2,15	2,35	2,55	2,5	2,65
	+12M	2,50	2,50	2,50	2,1	2,15	2,35	2,45	2,5	2,65
GBP**	Spot	5,00			3,80	3,62	3,76	3,78	3,43	3,42
	+3M	4,75			3,85	3,80	4,00	3,80	3,70	3,65
	+6M	4,50			3,65	3,70	4,00	3,60	3,60	3,65
	+12M	3,50			3,30	3,55	4,00	3,25	3,45	3,65
DKK	Spot	3,10	3,36	3,36	1,99	2,07	2,06	2,55	2,44	2,53
	+3M	2,85	3,10	3,10	2,15	2,20	2,25	2,75	2,65	2,80
	+6M	2,60	2,85	2,85	2,05	2,20	2,25	2,65	2,65	2,80
	+12M	2,10	2,40	2,50	1,95	2,20	2,25	2,55	2,65	2,80
SEK	Spot	3,50	3,26		1,69	1,64	1,89	2,09	1,99	2,15
	+3M	3,00	2,82		2,05	2,15	2,40	2,30	2,45	2,60
	+6M	2,50	2,38		2,20	2,35	2,50	2,40	2,60	2,75
	+12M	2,00	2,05		2,20	2,45	2,60	2,40	2,65	2,85
NOK	Spot	4,50	4,73	4,68	3,41	3,05	3,22	3,71	3,34	3,33
	+3M	4,50	4,75	4,70	3,45	3,25	3,40	3,75	3,50	3,50
	+6M	4,50	4,50	4,45	3,35	3,25	3,45	3,65	3,50	3,55
	+12M	4,00	4,00	3,95	3,25	3,25	3,50	3,55	3,50	3,60

Note: * Tyske statsobligasjonsrenter og euroswaprenter **Basert på OIS/SOFR-swap, Past performance is not a reliable guide to future returns
 Kilde: Macrobond Financial, Danske Bank

Makroprognose

Skandinavia

Oversigt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makroprognose, Skandinavien

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Ledighed ²	Løn-vækst ¹	Off. budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal ³
Danmark	2023	2.5	1.3	0.2	-6.6	10.4	3.7	3.3	2.8	4.1	3.3	33.6	9.8
	2024	1.8	1.0	1.7	-1.8	3.7	0.8	1.5	2.9	5.1	2.1	32.0	10.1
	2025	2.0	2.1	2.6	3.8	2.6	3.3	1.9	3.1	3.5	1.1	30.5	10.9
Sverige	2023	0.1	-2.2	1.1	-1.1	3.5	-0.8	8.6	7.7	3.8	-0.5	32.0	4.8
	2024	1.2	0.1	0.8	-1.8	2.4	0.8	2.8	8.4	3.5	-0.8	33.0	5.6
	2025	2.4	2.6	1.9	1.6	3.5	3.3	0.6	8.2	2.5	-0.2	33.0	5.7
Norge	2023	1.1	-0.8	3.4	0.0	1.4	0.7	5.5	1.8	5.3	-	-	-
	2024	0.7	1.3	2.2	4.0	3.0	1.5	3.2	2.1	5.1	-	-	-
	2025	2.0	2.9	1.8	4.0	3.0	2.0	2.0	2.4	3.8	-	-	-

Makroprognose

Global

Oversigt

Renter

EUR

USD

GBP

SEK

PLN

Tabeller

Makroprognose, Euroland

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Infla-tion ¹	Ledig-hed ²	Løn-vækst ¹	Off. budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal ³
Euroland	2023	0.5	0.8	1.2	1.1	-0.4	-0.7	5.4	6.6	5.2	-3.6	90.2	2.9
	2024	0.7	0.8	1.2	-0.5	1.3	-0.2	2.4	6.5	4.3	-3.0	90.1	2.8
	2025	1.2	1.3	0.8	1.3	3.0	3.1	2.1	6.6	3.4	-2.9	90.7	2.9
Finland	2023	-1.2	0.2	3.4	-8.8	-0.1	-6.6	6.3	7.2	4.2	-2.7	76.6	-1.1
	2024	-0.4	0.2	0.5	-5.0	-1.0	-1.5	1.9	8.3	3.0	-4.1	80.3	-0.7
	2025	1.8	1.2	0.2	5.0	3.0	3.5	1.5	8.0	3.0	-3.5	81.8	-0.5

Makroprognose, Global

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eks-port ¹	Im-port ¹	Infla-tion ¹	Ledig-hed ²	Løn-vækst ¹	Off. budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal ³
USA	2023	2.5	2.2	4.1	0.6	2.6	-1.7	4.1	3.6	4.3	-6.3	122.3	-3.0
	2024	2.5	2.1	3.4	4.1	2.0	4.1	2.9	4.1	3.2	-6.7	123.1	-2.8
	2025	1.5	1.2	2.6	3.5	1.9	4.5	2.4	4.7	2.5	-6.5	125.1	-2.6
Kina	2023	5.2	6.6	-	4.6	-	-	0.2	5.2	-	-7.1	83.6	1.5
	2024	4.8	4.5	-	5.0	-	-	0.3	5.2	-	-7.4	88.6	1.3
	2025	4.8	5.6	-	4.5	-	-	1.5	5.2	-	-7.6	93.0	1.4
UK	2023	0.1	-	-	-	-	-	7.3	4.0	-	-	-	-
	2024	1.1	-	-	-	-	-	2.8	4.6	-	-	-	-
	2025	1.4	-	-	-	-	-	1.9	4.9	-	-	-	-



Analytikers kontaktinformasjon

- **Allan von Mehren**, sjefsanalytiker, alvo@danskebank.dk
- **Antti Ilvonen**, senioranalytiker, ilvo@danskebank.dk
- **Bjørn Tangaa Sillemann**, sjefsanalytiker, bjsi@danskebank.dk
- **Frank Jullum**, sjefsøkonom, frank.jullum@danskebank.no
- **Frederik Romedahl Poulsen**, sjefsanalytiker, frpo@danskebank.dk
- **Jens Nærvig Pedersen**, sjefsanalytiker, jenpe@danskebank.dk
- **Jesper Fjärstedt**, senioranalytiker, jesper.fjarstedt@danskebank.se
- **Kirstine Kundby-Nielsen**, analytiker, kigrn@danskebank.dk
- **Kristoffer Kjær Lomholt**, sjef for valutaanalysen, klom@danskebank.dk
- **Las Olsen**, sjefsøkonom, laso@danskebank.dk
- **Mohamad Al-Saraf**, senioranalytiker, moals@danskebank.dk
- **Oscar Dahl Pedersen**, assisterende analytiker, oscp@danskebank.dk
- **Rune Thyge Johansen**, analytiker, rujo@danskebank.dk
- **Stefan Mellin**, sjefsanalytiker, mell@danskebank.se



Generel disclosure og disclaimer (1/2)

Følgende ansvarsfraskrivelse og kunngjøring gjelder all kommunikasjon, men for de delene som viser til begrepet «investeringsanbefaling», gjelder ansvarsfraskrivelsen og kunngjøringen bare i den utstrekning kommunikasjonen faller inn under definisjonen i forordning (EU) nr. 596/2014. Denne meddelelsen er utarbeidet av medarbeidere i LC&I salgs- og tradingavdelingene eller ikke uavhengige analyseavdelinger i Danske Bank A/S. Synspunktene som kommer til uttrykk i denne meddelelsen, kan være annerledes enn synspunkter eller meninger i andre avdelinger av Danske Bank A/S. Den gir uttrykk for et kortsiktig syn, og endringer kan forekomme. Danske Bank A/S forplikter seg ikke til å varsle mottakere av denne meddelelsen om eventuell slik endring. Nærmere opplysninger om produsentens tidligere investeringsanbefalinger for de aktuelle finansielle instrumentene og alle tidligere investeringsanbefalinger som produsenten har kommet med i løpet av de siste 12 månedene, vil være tilgjengelige på forespørsel.

Medarbeidere i LC&I salgs- og tradingavdelingene eller de ikke uavhengige analyseavdelingene er ikke uavhengige analytikere, og denne meddelelsen er ikke ment å være en «investeringsanalyse» slik begrepet er definert i gjeldende regler. Denne meddelelsen er ikke utarbeidet i tråd med juridiske krav som tar sikte på å fremme uavhengig investeringsanalyse, og det gjelder ikke noe forbud mot handel før meddelelsen blir spredd. Medarbeidere i LC&I salgs- og tradingavdelingene eller de ikke uavhengige analyseavdelingene kan motta godtgjørelse basert på inntekter fra investeringsbankvirksomhet, og kan motta bonuser og annen godtgjørelse knyttet til spesifikke transaksjoner innen investeringsbankvirksomhet. Danske Bank A/S kan ha en posisjon eller fungere som market maker for ethvert finansielt instrument som er omtalt her. Priser og tilgjengelighet er indikative og kan endres uten varsel.

Denne meddelelsen gis kun for informasjonsformål og bør ikke betraktes som råd om investering, juridiske forhold eller skatt. Den er ikke, og utgjør ikke en del av, og skal ikke under noen omstendighet anses som, et tilbud om å selge eller oppfordring til tilbud om å kjøpe eller selge eventuelle aktuelle finansielle instrumenter. Danske Bank A/S opptretr ikke som rådgiver, betrodd part eller agent. Mottakere av denne meddelelsen bør innhente råd basert på egne forhold fra sine egne rådgivere for skatt, finans, juridiske forhold og annet om risikoen og fordelene med en transaksjon før de tar en investeringsbeslutning, og bare treffe slike beslutninger på grunnlag av investorens formål, erfaring og ressurser.

Denne meddelelsen er utarbeidet på selvstendig grunnlag og kun basert på tilgjengelig informasjon som Danske Bank A/S anser som pålitelig, men Danske Bank A/S har ikke på selvstendig grunnlag verifisert innholdet av slik informasjon. Selv om det er gjort rimelige anstrengelser for å sikre at innholdet ikke er uriktig eller villedende, gis det ingen inneståelse eller garanti, verken uttrykt eller implisitt, og ingen bør ikke sett sin lit til at opplysningene, oppfatningene eller prognosene i denne meddelelsen er dekkende, korrekte, fullstendige eller rimelige, og Danske Bank A/S, deres tilknyttede selskaper og datterselskaper påtar seg intet ansvar for noen direkte tap eller følgetap, herunder, uten begrensning, eventuelt tap av fortjeneste, som måtte oppstå fordi man har satt sin lit til denne meddelelsen.

For gjeldende kunngjøringer om Danske Bank A/S' interesser og mulige interessekonflikter vedrørende utstedere og finansielle instrumenter som er gjenstand for investeringsanbefalinger, vises det til Danske Bank A/S' nettside for ansvarsfraskrivelse og kunngjøring: <https://danskeci.com/ci/research/disclosures-and-disclaimers>.

Selv om informasjon om de aller fleste aktuelle utstederne og finansielle instrumentene finnes på denne nettsiden, gjøres det oppmerksom på at det ikke er sikkert at den inneholder informasjon om alle aktuelle utsteder og finansielle instrumenter. Manglende informasjon om en aktuell utsteder eller et aktuelt finansielt instrument må ikke betraktes som en indikasjon på at Danske Bank A/S ikke har noen interesser eller mulige interessekonflikter knyttet til utstederen eller det finansielle instrumentet. Kontakt din representant i Danske Bank A/S for informasjon om en utsteder angitt i en investeringsanbefaling som ikke er nevnt på nettsiden <https://danskeci.com/ci/research/disclosures-and-disclaimers>.

Danske Bank A/S er godkjent og regulert av Finanstilsynet i Danmark og er underlagt regler og regulering av relevante tilsynsmyndigheter i alle andre jurisdiksjoner hvor banken driver virksomhet. Danske Bank A/S er underlagt begrenset regulering av Financial Conduct Authority og Prudent Regulation Authority (UK). Opplysninger om omfanget av reguleringen fra Financial Conduct Authority og Prudent Regulation Authority sin side kan fås fra Danske Bank A/S på forespørsel.

Denne meddelelsen er beskyttet av opphavsrett og er kun ment for de angitte mottakerne. Den kan ikke gjengis eller distribueres, helt eller delvis, av en mottaker for noe som helst formål uten skriftlig forhåndsgodkjenning fra Danske Bank A/S.



Generel disclosure og disclaimer (2/2)

Ansvarsfraskrivelse for distribusjon i Storbritannia

I Storbritannia skal denne meddelelsen kun distribueres til (I) personer som har profesjonell erfaring med investeringer som faller inn under artikkel 19(5) i den britiske loven om finanstjenester og finansmarkeder (Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005) («Forordningen»), (II) enheter med høy formue som faller inn under artikkel 49(2)(a) til (d) i Forordningen eller (III) personer som er selvvalgt profesjonell kunde eller som i seg selv er profesjonell kunde i henhold til kapittel 3 i det britiske finanstilsynets regelbok (FCA Conduct of Business Sourcebook) (alle slike personer benevnes samlet som «Relevante Personer»). I Storbritannia er denne meddelelsen kun rettet mot Relevante personer, og andre personer bør ikke handle på grunnlag av eller støtte seg til denne meddelelsen eller innholdet i det.

Ansvarsfraskrivelse for distribusjon i EØS

Denne meddelelsen distribueres til og er kun rettet mot personer i medlemsstatene i Det europeiske økonomiske samarbeidsområdet («EØS») som er «kvalifiserte investorer» innenfor betydningen av artikkel 2(e) i forordning (EU) 2017/1129 (prospektforordningen) («profesjonelle investorer»). En person i EØS som mottar denne meddelelsen, anses å ha bekreftet og samtykket i at han/hun er en profesjonell investor. En slik mottaker anses også å ha bekreftet og samtykket i at han/hun ikke har mottatt denne meddelelsen på vegne av andre personer i EØS enn profesjonelle investorer eller personer i Storbritannia og medlemsstater (der tilsvarende lovgivning finnes) som investoren har fullmakt til å treffe beslutninger for fullt ut etter eget skjønn. Danske Bank A/S legger til grunn at ovennevnte bekreftelser og samtykker er sannferdige og korrekte. En person i EØS som ikke er en profesjonell investor bør ikke handle på grunnlag av eller støtte seg til denne meddelelsen eller innholdet i det.

Ansvarsfraskrivelse for distribusjon i USA

Denne meddelelsen er utarbeidet av Danske Bank A/S og distribueres i USA av Danske Markets Inc., et meglerhus registrert i USA og datterselskap av Danske Bank A/S, i henhold til U.S. Securities and Exchange Commissions regel 15a-6 («SEC Rule 15a-6») og tilhørende tolkninger utstedt av U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Meddelelsen er ment for distribusjon i USA bare til amerikanske institusjonelle investorer («U.S. institutional investors») som definert i SECs regel 15a-6. Danske Markets Inc. tar ansvar for denne investeringsanbefalingen i forbindelse med distribusjon i USA bare til U.S. institutional investors.

Enhver amerikansk investor som mottar denne meddelelsen, og som ønsker å kjøpe eller selge noen aktuelle finansielle instrumenter, kan gjøre dette ved å kontakte Danske Markets Inc. direkte og gjøres oppmerksom på at det kan være visse risikofaktorer knyttet til investering i ikke-amerikanske finansielle instrumenter. Finansielle instrumenter fra ikke-amerikanske utstedere vil normalt ikke være registrert i U.S. Securities and Exchange Commission og ikke underlagt U.S. Securities and Exchange Commissions rapporterings- og revisjonskrav.

Denne meddelelsen er ment som generell informasjon til våre kunder og er å anse som en oppfordring («solicitation») bare slik begrepet er brukt i Commodity Futures Trading Commissions regel 23.605 («CFTC Rule 23.605») kunngjort i henhold til U.S. Commodity Exchange Act. Med mindre noe annet uttrykkelig er angitt, tar denne meddelelsen ikke hensyn til investeringsformålene eller den økonomiske situasjonen til noen bestemt person.

Analyse færdiggjort: 13. september 2024, kl. 11:05

Analyse offentliggjort første gang: 13. september 2024, kl. 11:30