

3. oktober 2025

Markedsføringsmateriale. Denne udsendelsen 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.

Viktige opplysninger og erklæringer er inkludert fra side 26 i denne analysen.



Budsjettguiden 2026

Guide til norske bedrifters finansielle eksponering i året som kommer

Danske Bank



Budsjettguiden 2026

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 følge 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

Innhold

-
- 1 Global oversikt
 - 2 Rentesikring
 - 3 Valutasikring
 - 3.1 EUR
 - 3.2 USD
 - 3.3 GBP
 - 3.4 SEK
 - 3.5 PLN



Velkommen til Budsjettguiden 2026

En guide til norske bedrifters finansielle eksponering i året som kommer

På vei inn i en høst som ser ut til å bli preget av pengepolitisk divergens og fortsatt 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 2026, 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?

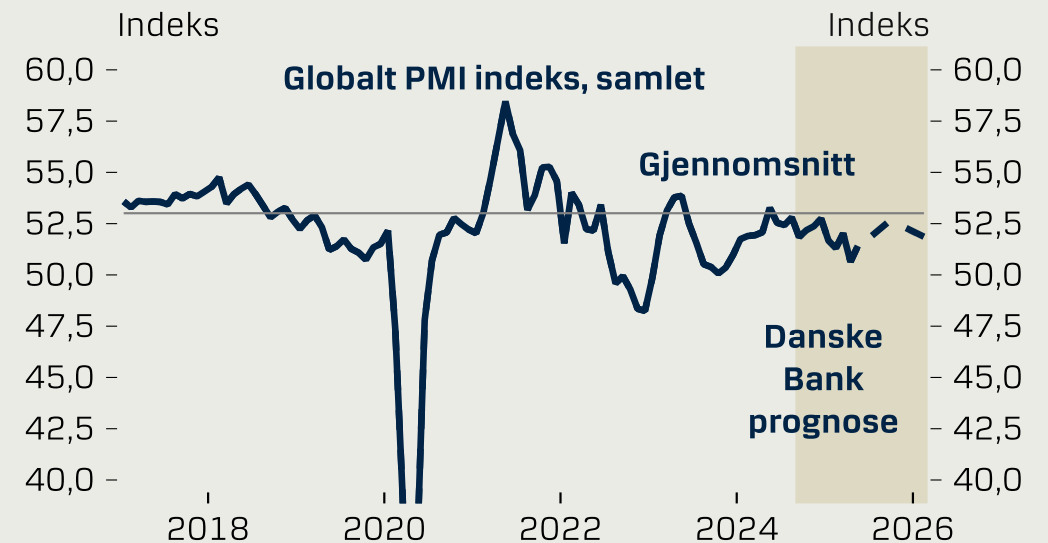
Budsjettguiden 2025 er tenkt som et oppslagsverk til bruk for norske (NOK-baserte) bedrifter til årets budsjettplanlegging. Vi ønsker å kartlegge en del av dette med en rekke scenarioer generelt for den globale økonomien. God leselyst!

Globalt oversikt 2026 – vårt hovedscenario

Hovedscenario – forsiktighet (50% sannsynlighet)

- Vi befinner oss i en myk landing, hvor rentene i vestlige økonomier er på vei mot eller allerede nede på nøytrale nivåer, ettersom inflasjonen er blitt brakt under kontroll uten en eksplosiv økning i arbeidsledigheten.
- Frykten for at amerikanske tolløkninger ville føre til en umiddelbar resesjon, har ikke blitt en realitet, verken i USA eller i andre land. Det finnes tentative tegn på at tolløkningene har hatt en effekt på inflasjon og bedriftsinntjening, men det har ennå ikke vært tilstrekkelig stor påvirkning på forbruker- eller næringstilliten til å påvirke veksten betydelig. Toll og den usikkerheten det skaper, vil sannsynligvis være en konstant negativ faktor for vekst i mange år fremover, men med begrenset kortsiktig påvirkning på de samlede makrotallene.
- Vi forventer vekst rundt strukturelle nivåer i USA og euroområdet det kommende året. Selv om enkelte land vil lette finanspolitikken, innebærer allerede lav arbeidsledighet og begrenset ledig kapasitet at det ikke er rom for en reell vekstakselerasjon. Kina er på vei til å oppfylle sine vekstmål, men med for svak innenlandsk etterspørsel, noe som har vist seg vanskelig for myndighetene å adressere.

Fortsatt moderat vekst, men ingen global resesjon i sikte



Kilde - Macrobond Financial, Danske Bank

Regional oversikt i vårt hovedscenario

Vekst, men ikke høy vekst

- **Euroområdet** står overfor høyere vekst i 2026, da finanspolitisk lettelse i Tyskland og effektene av tidligere rentekutt begynner å slå inn, samtidig som forbrukernes kjøpekraft øker. ECB forventes å holde rentene uendret, med en risiko for et rentekutt på kort sikt. Senere i 2026 kan det bli aktuelt med en renteøkning.
- I **Norden** har veksten i Danmark blitt revidert ned, men den er fortsatt blant de høyeste i Europa, støttet av Novo Nordisk. Vekst og arbeidsledighet har skuffet i Sverige og Finland, noe som skaper potensial for en oppgang i 2026. Norge har klart seg bedre, og sentralbanken normaliserer rentene kun gradvis.
- I **Storbritannia** fortsetter økonomien å vokse i et moderat tempo, mens arbeidsmarkedet har kjølnet med et stabilt, men beskjedent, tap av jobber. Vi forventer at denne trenden vil fortsette i de kommende kvartalene. Vi forventer også at Bank of England vil gjennomføre to ytterligere rentekutt, ett i november i år og ett i februar 2026.
- I **USA** har den økonomiske veksten avtatt, men ikke stoppet, da veksten i arbeidsstyrken er lavere og som følge av tolløkninger. Fordi den lavere veksten hovedsakelig er strukturell, har ikke Fed hastverk med å senke rentene i basisscenarioet, også fordi inflasjonen fortsatt ligger i den øvre enden.
- I **Kina** ser vi fortsatt et scenario der økonomien humper videre, støttet av eksportvekst, men med kun moderat bedring i boligkrisen og et fortsatt svakt forbruk. Vi regner med en vekst like under 5%, holdt oppe av økonomiske stimulanter.

Danske Bank's BNP-prognose for G3*

	K1'25	K2'25	K3'25	K4'25	K1'26	K2'26	K3'26	K4'26	2025	2026
Euroområdet	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1.2%	1.2%
Kina	1.3%	0.8%	1.0%	0.9%	1.3%	1.3%	1.5%	1.4%	4.9%	4.8%
USA	-0.1%	0.9%	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.6%	1.6%	1.4%

Kilde – Danske Bank

*Merk at kvartalsskønnangir veksten som k/k, % og at årlige skønn angir å/å, %

Global oversikt 2026 – alternative scenarier

Hva om...



Nedsidescenarioet – eskalerende handelskrig (25% sannsynlighet)

Amerikanske handelsavtaler kan vise seg å være skjøre. Høyere toll og eskalerende handelsrestriksjoner kan utløse en markant oppbremsing eller resesjon i USA, med risiko for finansmarkedene, lavere eksportetterspørsel og forstyrrelser i forsyningskjeder som også påvirker andre økonomier. Særlig Kina kan være i risikosonen. For USA kan det være vanskelig for Federal Reserve å motvirke effekten med rentekutt, da høyere toll kan øke inflasjonen og inflasjonsforventningene. Andre steder vil konsekvensen sannsynligvis være lavere renter.



Oppsidescenarioet – redusert usikkerhet (25% sannsynlighet)

Den amerikanske økonomien kunne dra nytte av større klarhet rundt tollsatser og andre økonomiske politikker, noe som kan føre til mer investering og flere ansettelser. I Europa og Kina er det et potensial for høyere vekst hvis forbrukertilliten bedres, da sparepengene og spareratene for øyeblikket er høye. I så fall er en svakt høyere rente sannsynlig.

Les mer om våre forventninger til nordisk og global økonomi (på engelsk)

3 September 2025

 [Read Nordic Outlook - Caution, not crisis](#)

Norge – høyere produktivitetsvekst

Bredt basert oppgang, men vekstvridning på vei

Veksten tar seg opp...

- Vekstoppgangen fortsatte inn i 2. kvartal, om enn i et litt lavere tempo
- Oppgangen var bredt basert, men det var særlig fastlands-eksporten og fastlands-investeringene som bidro. Fallet i boliginvesteringene ser også ut til å være over, og har snudd fra etterspørsel motvind til en svak medvind for norsk økonomi. Offentlig etterspørsel vokser fortsatt, men i et lavere tempo enn vi har sett de siste par årene, noe som i hovedsak skyldes lavere aktivitet i kommunesektorene. Fremgangen i privat forbruk fortsetter også på en cocktail av høy reallønnsvekst og lavere boligrenter, men veksten var noe svakere enn i kvartalet før. Oljeinvesteringen vokser fortsatt sterkt, men investeringstelingen tyder på at kalrt fall i 2026
- Arbeidsmarkedet holder seg relativt stramt, illustrert ved at den registrerte ledigheten fra NAV har ligget uendret på 2,1 % siden mai. Detaljene viser riktignok en liten økning i ledigheten, målt i antall personer. Samtidig har AKU-ledigheten økt relativt mye, og er nå en god del høyere enn før pandemien, noe som skyldes økt arbeidstilbud særlig i de yngste aldersgruppene.
- Sysselsettingsveksten er også positiv, selv om den avtar noe, og antall ledige stillinger falt tilbake i 3. kvartal, noe som kan tyde på at etterspørselen etter arbeidskraft er noe svakere.

... men prispresset vil avta

- Det fortsatt stramme arbeidsmarkedet har bidratt til å holde lønnsveksten oppe, og den ser ut til å bli noe høyere enn vi tidligere har antatt.
- Men samtidig viste nasjonalregnskapstallene at produktivitetsveksten var klart høyere enn ventet i 1. halvår. Dette indikerer at trendveksten i norsk økonomi er noe høyere enn antatt, i alle fall for inneværende år.
- Samtidig bidrar høyere vekst i produktiviteten til å dempe kostandspresset fra høyere lønnsvekst. Faktisk venter vi nå en noe lavere vekst i enhetskostandene i både 2025 og 2026 enn vi gjorde før sommeren. Dette vil sannsynligvis bidra til å gradvis dempe inflasjonspresset i norsk økonomi.
- Som en respons på dette kuttet Norges Bank styringsrenten både i juni og september, men signaliserer at neste rentekutt ikke kommer før juni neste år. Fordi vi er mer optimistiske med tanke på inflasjonen og noe mer pessimistiske med hensyn til veksten, tror vi NB vil levere flere rentekutt neste år enn de nå legger opp til.

Euroområdet – økende optimisme

Vi forventer ingen flere renteendringer fra ECB

Veksten vil fortsette

- I euroområdet har økonomien klart seg bedre enn forventet i 2025 til tross for tollkrigen. Industrien er i bedring, arbeidsmarkedet er sterkt, og inflasjonen er tilbake på ECBs mål på 2%. Etter at EU og USA har inngått en handelsavtale som legger 15% toll på de fleste varer fra EU, er risikoen for ytterligere tolløkninger og gjengjeldelse fra EU eliminert, noe som gjør utsiktene mindre usikre enn tidligere.
- Vi forventer at veksten vil være dempet resten av året, da aktiviteten allerede har økt, og vi forutser en viss tilbakegang i eksporten til USA. I 2026 forventer vi at BNP vil øke med 1,2% år/år, med privatforbruk som den primære vekstmotoren, støttet av reallønnsøkninger og et sterkt arbeidsmarked. Den fortsatt lave forbrukertilliten og høye sparetilbøyeligheten demper imidlertid veksten. Vi forventer at investeringene vil øke jevnt, basert på det lave rentenivået og det tyske infrastrukturfondet. Den tyske regjeringen planlegger å fremskynde investeringer og samtidig gjennomføre ulike skattelettelser, noe som bør gi en raskere effekt på veksten. Etter seks år uten vekst i den tyske økonomien er det tilstrekkelig ledig kapasitet til å imøtekomme de finanspolitiske lettelsene uten at dette vil føre til inflasjonspress i det kommende året.

Inflasjonen er tilbake på 2%

- Inflasjonen i euroområdet er tilbake på ECBs målsetning om 2%. Inflasjonen har avtatt på grunn av lavere energipriser og redusert press fra den underliggende inflasjonen. Kjerneinflasjonen ligger imidlertid fortsatt litt over målsetningen, og vi forventer at den vil gjøre det resten av året på grunn av høy tjenesteinflasjon. Neste år forventer vi at kjerneinflasjonen vil ligge på 1,9% år/år, drevet av lavere lønnsvekst og fortsatt lav prisvekst på varer. Vareinflasjonen vil være lav, særlig på grunn av fallende eksportpriser i Kina og en sterkere euro. Matvareprisene har økt markant de siste månedene, men råvareprisene indikerer at toppen er nådd, noe som får oss til å forutse lavere matvareinflasjon neste år. Til slutt er det ingen utsikter til økninger i energiprisene, noe som vil trekke den samlede inflasjonen betydelig ned til et gjennomsnitt på 1,8% år/år i 2026, ifølge våre prognoser.
- Vi forventer at ECB vil holde styringsrenten på 2,0% både i 2025 og 2026. Bedre enn ventet vekst i 2025, en akseptabel handelsavtale med USA, samt en tysk regjering som har som mål å skape raskere veksteffekter, gjør at vi ikke forventer flere rentekutt fra ECB. Samtidig har ECB tydelig endret sin kommunikasjon i en strammere retning, hvor de nedtoner betydningen av den forventede inflasjonsnedgangen og i stedet fokuserer på den potensielle inflasjonspåvirkningen fra økte finanspolitiske utgifter til forsvar og infrastruktur.

Geopolitikk – spenninger enda høyere enn i fjor

... men markedene har en høy terskel for å reagere

Hovedscenario – handelskrig 2.0 og langvarige konflikter

- **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 tydelig innen de såkalte strategiske industriene, som energi, forsvar og teknologi.
- **En verden preget av kriger og konflikter: Russlands krig i Ukraina** drar ut til tross for økt diplomatisk innsats for å oppnå en våpenhvile. Vi vurderer det som sannsynlig at krigen vil fortsette inn i neste år, mens Russlands hybride krigføring i Europa fortsatt vil eskalere. Spenningene forblir også høye i Midtøsten, hvor Israel og Iran flere ganger har utvekslet missilangrep. Etter hvert som Israels militære operasjoner i regionen fortsetter, står de arabiske landene overfor en stadig vanskeligere balansegang. En militær konflikt mellom Kina og Taiwan forblir usannsynlig på kort sikt, men mulig på mellomlang sikt.
- **En mer multipolar verden:** Et økende antall land i det globale sør velger å støtte Kina og Russland, ettersom USA straffer dem med tollsatser. Den nye verdens(u)orden åpner for nye muligheter for handel og investeringer, men politiske risikoer vedvarer.

Alternative scenarioer

- **Opptrapping 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. I løpet av de neste 12 måneder er de største risikoene for eskalering eller geografisk utvidelse av militære konflikter i Europa og Midtøsten.
- **Gjenopptrapping av handelskrig (moderat sannsynlighet):** Per nå har EU utarbeidet et utkast til en handelsavtale med USA, mens forhandlingene mellom Kina og USA fortsatt pågår. Det er fortsatt mulig at spenningene mellom EU og USA eskalerer på nytt, og at utkastet til avtalen mislykkes eller blir irrelevant dersom Trump-administrasjonen beslutter å innføre nye tollsatser. Usikkerheten rundt handelspolitikken vil forbli høy gjennom hele Trumps embetsperiode.
- **Détente og re-globalisering (lav sannsynlighet):** Våpenhvileavtaler avslutter konfliktene i Europa og Midtøsten. Vestlige land kunne gradvis forsøke å gjenopprette forholdet til Russland, mens spenningene mellom Kina og Vesten også kunne avta. Opphevelse av sanksjoner, handelsrestriksjoner og statlige subsidier skaper like konkurransevilkår for virksomheter globalt.

Read more in Geopolitical Radar

26 August 2025

 Read Geopolitical Radar – Pushing for Peace

Råvarer

Stabile priser, men pilene peker opp



Oljeprisen stiger igjen neste år

Oljeprisene har vært lave i år, hovedsakelig på grunn av en kombinasjon av raske produksjonsøkninger fra OPEC+ og tolløkninger som demper etterspørselen etter drivstoff. Begge disse faktorene vil sannsynligvis fortsatt prege oljemarkedet neste år, men vi ser likevel en mulighet for en normalisering av oljeprisen tilbake over 80 dollar per fat. Vedvarende lave priser begynner nemlig å presse produsentene i blant annet USA, og hvis dette fører til produksjonsfall der, vil det bidra til å gjenopprette balansen i markedet. I tillegg er den geopolitiske usikkerheten fortsatt høy, og nye sanksjoner mot Russlands energihandel truer i horisonten. Dette har ikke hatt stor innvirkning på markedet i år, men det kan fort endre seg.



Stabilt gassmarked, men farer lurer

Det europeiske naturgassmarkedet har også vært stabilt i år. Markedet har fått støtte av at EU har tillatt mer fleksibilitet når det gjelder gjenoppbygging av gassreservene. Dette kan imidlertid komme til å utfordre markedet dersom vinteren blir hard og etterspørselen etter oppvarming høy, eller dersom det blir politisk nødvendig å skjerpe sanksjonene mot Russland. Når det gjelder sistnevnte, må EU-landene også snart fase ut den siste importen av LNG fra Russland innen slutten av 2027, noe som kanskje kan begynne å legge press på markedet allerede neste år.



Markedet for industrimetaller trosser handelskrig

Prisene på industrimetaller har holdt seg oppe i år til tross for motvind fra handelskrigen og skjør aktivitet i den globale industrisektoren. En svakere dollar kan kanskje forklare noe av dette, samt et stort fokus på opprustning, som kan bidra til etterspørselen etter metaller. Vi forventer stabil vekst i verdensøkonomien neste år, og selv om den kanskje fortsatt vil være noe lav, bør dette, sammen med en enda svakere dollar, støtte prisutviklingen.

Globale renter – normalisering av pengepolitikken

Pengepolitisk divergens på tvers av regioner

- Etter at pilen har pekt i stort sett samme retning det siste året, ser vi nå betydelig mer divergens på tvers av regioner. I USA peker pilen mot ytterligere lemping av pengepolitikken, mens ECB inntar en mer avventende posisjon.
- I USA har arbeidsmarkedet begynt å vise tydeligere tegn på svakhet, og vi forventer at den amerikanske sentralbanken vil gjennomføre kvartalsvise rentekutt på 0,25 prosentpoeng frem mot september 2026, noe som stemmer ganske godt overens med investorenes forventninger. Vi antar at styringsrenten vil bli senket til 3,00-3,25% ved utgangen av 2026, hvor den vil stabilisere seg.
- I Europa har inflasjonen stabilisert seg rundt 2%, og veksten forblir moderat. Vi forventer at den europeiske sentralbanken vil holde innskuddsrenten uendret på 2,00% gjennom 2025 og 2026.

Europeiske lange renter vil forbli nær dagens nivå de neste 12 månedene

- De europeiske og norske rentene har steget jevnt gjennom sommeren etter flere positive nyheter om veksten i euroområdet, større klarhet rundt handelspolitikken og en fremskyndelse av tysk finanspolitisk lempelse. I USA har skuffende jobbtall økt forventningene om flere rentekutt og ført til betydelige fall i amerikanske renter.
- Vi forventer at de lange norske og europeiske swaprentene holder seg nær dagens nivå de neste 12 månedene.
- Tilbudet av obligasjoner i USA ventes å øke betydelig de kommende årene på grunn av de høye offentlige budsjettunderskuddene. Den økte tilgangen rettferdiggjør i seg selv et høyere avkastningskrav fra investorer i obligasjonsmarkedet. Vi vurderer at de lange amerikanske rentene vil bevege seg høyere fremover, til tross for Feds gjenopptakelse av rentekuttene.

Danske Bank prognose for pengepolitiske renter (%)

Land	Spot	+3m	+6m	+12m
USD	4,25	4,00	3,75	3,25
EUR	2,00	2,00	2,00	2,00
GBP	4,00	3,75	3,50	3,50
DKK	1,60	1,60	1,60	1,60
SEK	1,75	1,75	1,75	1,75
NOK	4,00	4,00	3,75	3,25

Footnotes
Max 2 lines
Kilde: Danske Bank
Merk: Historisk avkastning er ikke en pålitelig indikator for fremtidig avkastning

Danske Bank prognose for 10-årige swaprenter (%)

Land	Spot	+3m	+6m	+12m
USD*	3,63	3,75	3,85	3,95
EUR	2,68	2,65	2,60	2,60
GBP*	4,15	4,10	4,00	4,00
DKK	2,82	2,80	2,75	2,75
SEK	2,72	2,75	2,80	2,85
NOK	4,09	3,85	3,85	3,85

Kilde: Danske Bank
Merk: *Basert på OIS
Danske Bank 12

Rentesikring – USD, EUR, NOK swaprenter

Store forskelle i vores anbefalinger



USD

- Vi foretrekker å rentesikre på mellomlang og lang sikt ($\approx +5$ år), ettersom vi forventer at den betydelige lempelsen av finanspolitikken og det høye offentlige budsjettunderskuddet vil øke tilbudet av obligasjoner i USA. 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 (≈ 2 Y)

Neutral

Belly (≈ 5 Y)

Øk afdekning

Long (≈ 10 Y+)



EUR

- Vi foretrekker å sikre renterisiko på kort og mellomlang sikt ($\approx < 5$ år) i EUR, da vi anser risikoen som oppadgående på grunn av fremskyndelsen av ekspansiv tysk finanspolitikk og et fortsatt stramt arbeidsmarked i euroområdet.
- Vi forventer at den lange enden av den europeiske rentekurven vil handle rundt dagens nivåer det kommende året. Den lange enden av EUR-kurven kunne være følsom overfor ny usikkerhet om de finansielle utsiktene i euroområdet (eller USA), men den risiko synes allerede i noen grad innpriset. Derfor er vi nøytrale på avdekning i segmentet.

Kurvesyn

(løbetider i år med spotstart)

Front (≈ 2 Y)

Øk afdekning

Belly (≈ 5 Y)

Long (≈ 10 Y+)

Neutral



NOK

- Vi anbefaler å redusere sikringsgraden på renterisiko i den korte enden og belly (≈ 5 år) på den norske rentekurven.
- Norges Bank har guidet markedet mot kun én rentenedsettelse per år over de kommende 3 årene. Imidlertid er denne kommunikasjonen basert på en kortsiktig risikovurdering for inflasjonsrisikoen. Denne risikovurderingen kan raskt endre seg, og ifølge våre økonomiske prognoser er det vår forventning at markedet allerede i år vil prise inn betydelig flere rentenedsettelser fra Norges Bank i 2026 og 2027.
- Vi har et mer nøytralt syn på sikring av renterisiko i den lange enden av kurven, hvor høyere amerikanske renter reduserer potensialet for et rentefall.

Kurvesyn

(løbetider i år med spotstart)

Front (≈ 2 Y)

Reduser afdekning

Belly (≈ 5 Y)

Long (≈ 10 Y+)

Neutral

EUR/NOK (og NOK/DKK) – strukturelle NOK motvinder

Prognose – 11,60 (1M), 11,70 (3M), 11,90 (6M), 12,10 (12M), 12,20 (slutt-2026)

Makro – vekst rundt trenden og litt høyere arbeidsledighet

Etter et skuffende 2024 har fastlandsveksten tatt seg opp i år, drevet av oljeindustrien og offentlig etterspørsel. Samtidig har mindre motvind fra privatforbruk og bygg bidratt til høyere vekst – selv om nivåene fortsatt ser ut til å ligge under trendpotensialet. Arbeidsmarkedet har blitt mindre stramt, og arbeidsledigheten har økt. Vi forventer et lignende vekstbilde for det kommende året: Rundt trendpotensialet med disinflasjonære krefter som bringer inflasjonen tilbake til over 2 %. Vi forventer ytterligere rentekutt fra Norges Bank og forutser fire rentekutt på 25 bp i 2026 etter en rentepause i desember.

Valuta – strukturelle motvinder for NOK består

NOK har dratt nytte av en sterk sensommercocktail av økonomiske dataoverraskelser i Europa, lavere globale realrenter som følge av den amerikanske sentralbankens fokus på arbeidsmarkedet og til slutt høyere NOK-renter, ettersom markedet har priset ut Norges Banks rentekutt. Vi vurderer at denne bevegelsen i økende grad er overdrevet og forventer en svakere NOK resten av 2025, drevet av høyere USD-renter og en markedstilpasning av forventningene til Norges Bank. For 2026 innebærer kombinasjonen av høy lønnsvekst og lav produktivitetsvekst dessuten en svekkelse av profittmarginene, noe som til slutt vil kreve en makroøkonomisk tilpasning gjennom høyere arbeidsledighet, enda lavere NOK-renter og/eller en svakere NOK.

Risiko – det globale investeringsmiljø

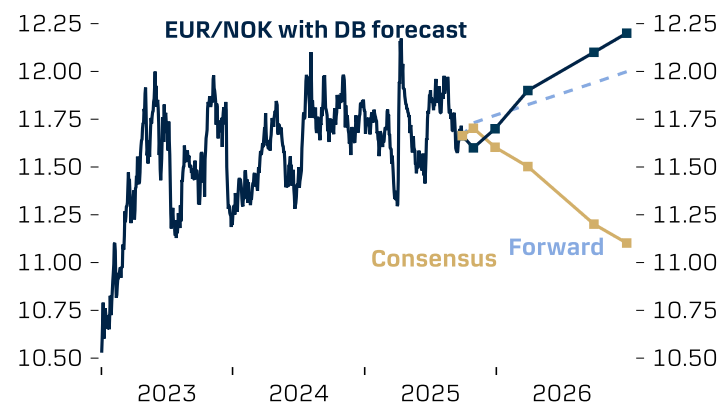
De største risikoene er tett knyttet til det globale investeringsmiljøet, risikoen for resesjon og dermed globale realrenter og energipriser.

Sikring

Inntekter – Vi anbefaler å sikre EUR- og DKK-inntekter med intervallkontrakter.

Utgifter – Vi anbefaler å sikre EUR-utgifter med terminer.

EUR/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	11.66	11.70	11.90	12.10	12.20
Konsensus	11.66	11.60	11.50	11.20	11.10
Termin	11.66	11.77	11.83	11.94	12.00
	Q4'25	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26
Danske Bank	11.71	11.90	12.00	12.10	12.20

Source: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

USD/NOK – svakere dollar i 2026

Prognose – 9,91 (1M), 9,83 (3M), 9,83 (6M), 9,84 (12M), 9,92 (slutt-2026)

Makro - mindre globalt behov for stram pengepolitikk

De siste amerikanske nøkkeltallene bekrefter at vekstmomentet – spesielt i arbeidsmarkedet – er avtagende. Selv om inflasjonen fortsatt ligger over den amerikanske sentralbankens 2%-mål, er prispresset relativt dempet, og det er foreløpig få tegn på at tollsatser har hatt noen merkbar effekt. Vi forventer at prisene kun vil stige moderat mens veksten avtar gjennom andre halvår, men risikoen for et markant tilbakeslag vurderes på nåværende tidspunkt som begrenset.

Valuta – strategisk tendens peker mot svakere dollar

Vi har en strategisk negativ holdning til både dollaren og den norske kronen over det kommende året. For USD/NOK har vi en relativt flat til svakt nedadgående profil (sterkere krone). Imidlertid understreker vi en forventning om store svingninger i kursen som en funksjon av utviklingen i amerikansk økonomi og ikke minst reprising av utsiktene for den relative pengepolitikken. Vi forventer at USD/NOK vil bevege seg mot 9,84 det kommende året, drevet av en forbedring i de europeiske kapitalmarkedene, avtakende globalt behov for en stram pengepolitikk, fortsatt motvind for dollaren fra rebalansering av USD-sikringer samt svekket tillit til amerikanske institusjoner.

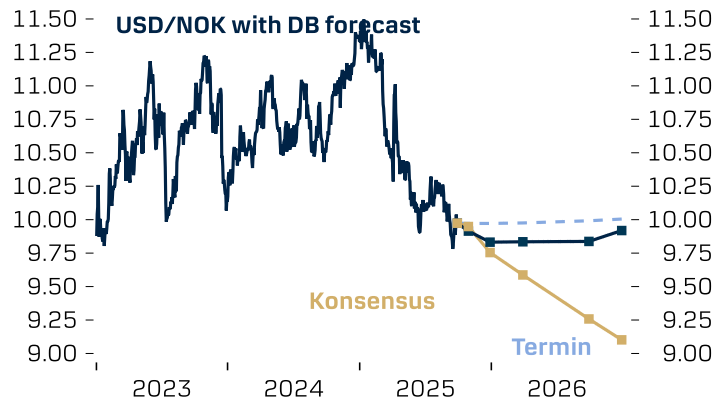
Risiko

Risikoene for vår prognose inkluderer sterkere amerikanske data enn ventet.

Sikring

- Inntekter – vi anbefaler å sikre USD-inntekter med risk reversals.
- Utgifter – Vi anbefaler å sikre USD-utgifter med knock-in forwards.

USD/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	9.97	9.83	9.83	9.84	9.92
Konsensus	9.97	9.97	9.98	9.99	10.00
Termin	9.97	9.75	9.59	9.26	9.10
	Q4'25	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26
Danske Bank	9.83	9.83	9.84	9.84	9.92

Source: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank
Note: Past performance is not a reliable indicator of current or future results

GBP/NOK – medvind i sikte

Prognose – 13,33 (1M), 13,30 (3M), 13,37 (6M), 13,60 (12M), 13,56 (slutt-2026)

Makro – dempet vekst i lys av strammere finanspolitikk

Veksten fortsetter å være moderat i Storbritannia, og de underliggende vekstdriverne forblir svake. Veksten i andre kvartal var i stor grad drevet av offentlige utgifter, mens detaljhandelen ble revidert betydelig lavere for første halvår. Vi forventer at en strammere finanspolitikk vil utgjøre en motvind for pundet i de kommende kvartalene.

Arbeidsmarkedet fortsetter sin gradvise avspenning, selv om lønnsveksten fortsatt er høy. Den britiske sentralbankens primære bekymring er den vedvarende høye inflasjonen, hvor vareinflasjonen har begynt å stige de siste månedene, mens tjenesteinflasjonen forblir over 4 %.

Valuta – motvind for GBP

Vi vurderer at innenlandske faktorer og relative vekstutsikter vil bli negative for pundet. I tillegg mener vi at et globalt investeringsmiljø preget av en positiv korrelasjon til et USD-negativt miljø også vil bidra til et svakere pund. Dog er vi også negative til NOK på bakgrunn av økende enhetskostnader i Norge. Vi forventer at den effekten vil dominere, og at GBP/NOK vil bevege seg mot 13,56 i løpet av det neste året.

Risiko

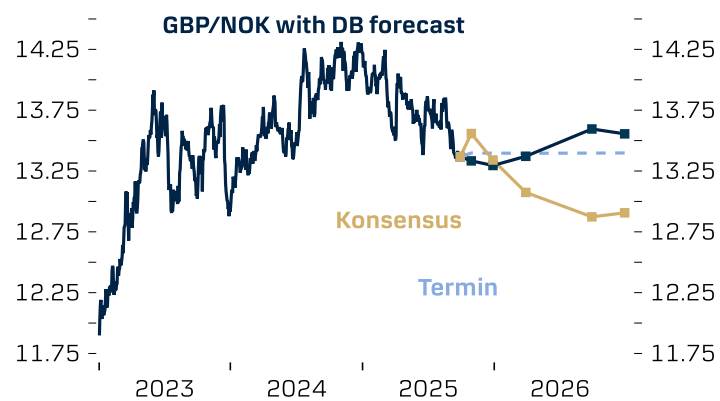
Den største risikoen for at GBP/NOK stiger mindre enn vår prognose, er en kraftig forverring av risikoappetitten og/eller fornyet fokus på Storbritannias skrøpelige offentlige finanser. Andre risikoer er tett knyttet til endringer i de relative vekstutsiktene.

Sikring

Inntekter – vi anbefaler å sikre GBP-inntekter via intervallkontrakter.

Utgifter – Vi anbefaler å sikre GBP-utgifter med terminer.

GBP/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	13.37	13.30	13.37	13.60	13.56
Konsensus	13.37	13.34	13.07	12.87	12.91
Termin	13.37	13.40	13.40	13.40	13.40
	Q4'25	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26
Danske Bank	13.30	13.37	13.48	13.59	13.56

Source: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

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

SEK/NOK – svakere SEK

Prognose – 1,05 (1M), 1,04 (3M), 1,05 (6M), 1,06 (12M), 1,06 (slutt-2026)

Makro – den svenske gjenopprettingen forsinkes nok en gang

Den svenske gjenopprettingen har igjen blitt forsinket. Vi har justert våre prognoser og forventer nå at BNP vil vokse beskjedent med 1,1 % (tidligere 1,6 %) i år og 2,0 % (2,5 %) i 2026. Den siste tidens økning i inflasjonen rammer økonomien på et uheldig tidspunkt, da den demper reallønnsveksten og dermed forsinker gjenopprettingen av husholdningenes kjøpekraft. I tillegg er arbeidsmarkedet fortsatt svakt, selv om ukentlige data indikerer at bunnen muligens er nådd. Den foreslåtte finanspakken på hele 80 milliarder SEK (>1 % av BNP) vil sannsynligvis støtte opp om gjenopprettingen i 2026, og pakken er primært rettet mot husholdninger. Riksbanken satte styringsrenten ned til 1,75 % på sitt septembermøte, og selv om vi er enige i at rentetoppen er nådd, forventer vi at markedet fortsatt vil prise inn forventninger om lavere renter.

Valuta – tre argumenter for en svakere SEK

Etter vår vurdering er det tre argumenter som støtter en svakere SEK på mellomlang sikt. Den sykliske bakgrunnen forblir ugunstig, den relative pengepolitikken bør gi moderat motvind for SEK/NOK, og de vedvarende nettooppkjøpene av utenlandske aksjer foretatt av svenske kapitalforvaltere og detaljkunder utgjør en strukturell motvind for SEK. På lengre sikt ser vi imidlertid strukturelle utfordringer i Norge, inkludert høye enhetskostnader og vekst under trendpotensialet, som gradvis kan svekke NOK. Vi forventer derfor at SEK/NOK vil bevege seg mot 1,06 innen utgangen av 2026.

Risiko - forbedret relativ utvikling i svenske aktiva vil endre SEK-utsiktene

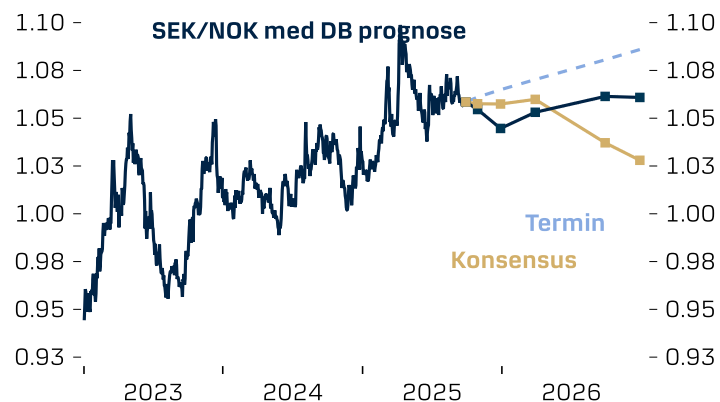
En betydelig og vedvarende gjenoppheving av USD vil sannsynligvis tynge SEK bredt, mens en sterk svensk økonomi og overprestasjon på aktiva vil trekke i motsatt retning.

Sikring

Inntekter: Vi anbefaler å sikre SEK-inntekter med risk reversals.

Utgifter – vi anbefaler å sikre SEK-utgifter med terminer.

SEK/NOK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	1.06	1.04	1.05	1.06	1.06
Konsensus	1.06	1.06	1.06	1.04	1.03
Termin	1.06	1.06	1.07	1.08	1.09
	K4'25	K1'26	K2'26	K3'26	K4'26
Danske Bank	1.04	1.05	1.06	1.06	1.06

Source: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

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

PLN/NOK – vi ser fortsatt medvind for zlotyen

Prognose – 2,70 (1M), 2,79 (3M), 2,90 (6M), 2,95 (12M), 3,05 (slutt-2026)

Makro – solid vekst bør få ytterligere støtte fra gradvise lettelser i pengepolitikken.

Den polske økonomien fremstår fortsatt solid med en vekst på 3-3,5% i første halvår. Lønnsveksten fortsetter å avta, men reallønnsveksten ligger fortsatt på rundt 5%, noe som støtter husholdningene. Arbeidsledigheten forblir lav, selv om sysselsettingen har falt noe de siste månedene. Den polske sentralbanken har siden mai lettet pengepolitikken med 100 basispunkter, noe som bør bidra til robust økonomisk vekst, i likhet med ekspansiv finanspolitikk. Hvis lønnsveksten avtar ytterligere, samtidig som kjerneinflasjonen fortsetter å falle, virker det sannsynlig at den polske sentralbanken vil være åpen for minst én ytterligere rentenedsettelse i løpet av høsten.

Valuta – positivt syn på PLN det kommende året

PLN/NOK har hatt medvind gjennom sommeren og handles for øyeblikket rundt 2,74. Zlotyen sliter imidlertid med å finne en klar retning på kort sikt, grunnet innenlandske og geopolitiske risikofaktorer på den ene siden og solid økonomisk og finansiell prestasjon på den andre. Vi forventer likevel at de zloty-positive faktorene vil dominere og gradvis bidra til å løfte PLN/NOK mot 3,05 innen utgangen av 2026.

Risiko – geopolitiske forhold og mulig dollarstyrking som hovedrisikoer

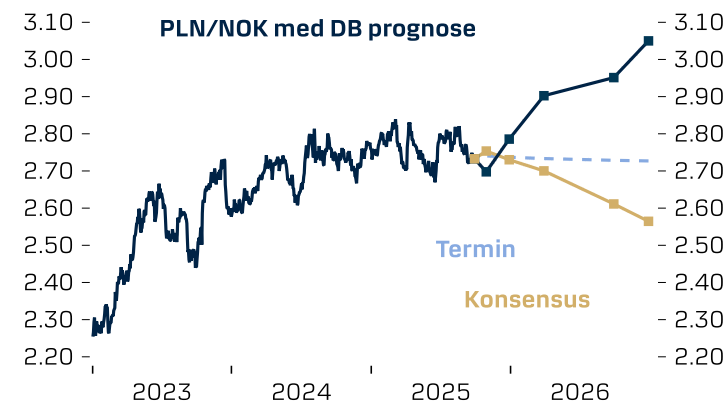
Geopolitiske risikoer har igjen blitt aktuelle etter den siste hendelsen med russiske droner som krenket polsk luftrom. En ytterligere eskalering vil sannsynligvis legge press på zlotyen, på samme måte som et salgspres på aktiva i fremvoksende markeder kan forventes, utløst av en betydelig endring i dollarkursen.

Sikring

Inntekter – vi anbefaler å sikre via knock-in forwards.

Utgifter – vi anbefaler å sikre med terminkontrakter.

PLN/DKK



	1M	3M	6M	12M	15M
Danske Bank	2.73	2.79	2.90	2.95	3.05
Konsensus	2.73	2.73	2.70	2.61	2.56
Termin	2.73	2.74	2.73	2.73	2.73
	K4'25	K1'26	K2'26	K3'26	K4'26
Danske Bank	2.79	2.90	2.93	2.95	3.05

Source: Macrobond, Bloomberg, Danske Bank

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

Valutaprognose

G10						Last Update: 03/10/2025
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2026
Exchange rates vs NOK						
USD/NOK	9.95	9.91	9.83	9.83	9.84	9.92
JPY/NOK	6.76	6.79	6.88	7.02	7.13	7.19
GBP/NOK	13.38	13.33	13.30	13.37	13.60	13.56
CHF/NOK	12.50	12.47	12.72	13.08	13.30	13.56
SEK/NOK	1.06	1.05	1.04	1.05	1.06	1.06
EUR/NOK	11.68	11.60	11.70	11.90	12.10	12.20
DKK/NOK	1.56	1.55	1.57	1.60	1.62	1.64
AUD/NOK	6.57	6.54	6.59	6.69	6.79	6.84
NZD/NOK	5.81	5.95	6.00	6.10	6.20	6.25
CAD/NOK	7.12	7.18	7.12	7.08	7.08	7.14
EM						
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2026
PLN/NOK	2.74	2.70	2.79	2.90	2.95	3.05
HUF/NOK	3.00	2.97	2.93	2.83	2.88	2.90
CZK/NOK	0.48	0.48	0.48	0.49	0.50	0.50
TRY/NOK	0.24	0.24	0.23	0.22	0.20	0.20
ZAR/NOK	0.58	0.57	0.57	0.57	0.57	0.58
CNY/NOK	1.40	1.39	1.39	1.39	1.41	1.42
INR/NOK	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11

Renteprognose

	Horizon	Policy rate	3M xlbbr	6m xlbbr	2y gov	5y gov	10y gov	2y swap	5y swap	10y swap
USD**	Spot	4.25			3.60	3.71	4.12	3.39	3.37	3.63
	+3M	4.00			3.55	3.75	4.30	3.25	3.35	3.75
	+6M	3.75			3.50	3.80	4.40	3.20	3.35	3.85
	+12M	3.25			3.40	3.80	4.50	3.05	3.35	3.95
EUR*	Spot	2.00	2.03	2.10	2.02	2.31	2.71	2.16	2.39	2.68
	+3M	2.00	2.05	2.15	2.05	2.35	2.75	2.20	2.40	2.65
	+6M	2.00	2.05	2.15	2.10	2.35	2.75	2.20	2.40	2.60
	+12M	2.00	2.05	2.10	2.15	2.40	2.80	2.20	2.40	2.60
GBP**	Spot	4.00			4.00	4.14	4.70	3.77	3.84	4.15
	+3M	3.75			3.80	4.00	4.65	3.60	3.65	4.10
	+6M	3.50			3.70	4.00	4.60	3.50	3.60	4.00
	+12M	3.50			3.65	4.00	4.60	3.45	3.60	4.00
DKK	Spot	1.60	1.98	2.19	1.74	1.95	2.54	2.24	2.52	2.82
	+3M	1.60	2.04	2.22	1.85	2.10	2.60	2.30	2.55	2.80
	+6M	1.60	2.04	2.21	1.95	2.15	2.60	2.30	2.55	2.75
	+12M	1.60	2.04	2.19	2.00	2.20	2.65	2.30	2.55	2.75
SEK	Spot	1.75	1.89		1.90	2.21	2.61	2.05	2.37	2.72
	+3M	1.75	1.90		1.95	2.25	2.65	2.05	2.35	2.75
	+6M	1.75	1.90		2.00	2.30	2.70	2.10	2.40	2.80
	+12M	1.75	1.90		2.05	2.40	2.75	2.15	2.50	2.85
NOK	Spot	4.00	4.13	4.23	3.81	3.93	4.04	4.15	4.06	4.09
	+3M	4.00	4.20	4.15	3.50	3.70	3.90	3.80	3.75	3.85
	+6M	3.75	3.95	3.95	3.40	3.65	3.90	3.65	3.70	3.85
	+12M	3.25	3.45	3.45	3.25	3.55	3.90	3.50	3.60	3.85

Merk – * Tyske statsobligasjonsrenter og euro-swaprenter, ** Basert på OIS/SOFR-swaprenter. Historisk avkastning er ikke en pålitelig indikator for fremtidige resultater.
Kilde – Macrobond Financial, Danske Bank.

Makroprognose

Skandinavia

Skandinavien													
	År	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Løn-vækst. ²	Ledighe d ²	Off. Budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal. ³
Danmark	2024	3.5	1.1	1.0	3.0	7.1	4.1	1.4	5.2	2.9	4.5	30.5	12.2
	2025	1.8	2.2	2.8	-4.5	1.4	0.5	1.9	3.6	2.9	2.1	28.9	11.4
	2026	2.3	2.4	2.3	2.5	3.9	4.0	1.2	3.3	3.0	0.9	28.2	11.7
Sverige	2024	0.8	0.6	1.1	-0.1	1.9	2.3	1.9	4.1	8.4	-	34.0	-
	2025	1.1	1.4	0.8	-0.1	4.2	4.9	2.6	3.6	8.7	-	35.0	-
	2026	2.0	1.9	1.8	3.6	1.8	2.6	1.4	3.5	8.4	-	35.4	-
Norge	2024	0.6	1.4	2.4	-1.4	5.2	4.3	3.1	5.7	2.0	-	-	-
	2025	1.9	2.8	3.0	1.4	-0.5	2.2	2.7	4.5	2.2	-	-	-
	2026	1.6	2.5	1.5	1.5	1.0	1.8	2.3	3.7	2.3	-	-	-

Makroprognose

Global

Euroland													
	År	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Løn-vækst. ²	Ledighe d ²	Off. Budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal. ³
Euroland	2024	0.8	1.2	2.3	-2.1	0.4	-0.4	2.4	4.3	6.4	-3.0	89.1	3.0
	2025	1.2	1.1	1.3	3.4	2.0	2.9	2.1	3.2	6.2	-3.3	90.2	2.9
	2026	1.2	1.0	1.3	1.4	1.1	1.0	1.8	2.8	6.1	-3.7	91.0	2.9
Finland	2024	0.4	-0.4	1.7	-5.0	1.8	-0.8	1.6	3.1	8.4	-4.4	82.5	-0.7
	2025	0.9	0.2	-1.5	3.2	1.8	1.3	0.4	3.1	9.1	-4.0	85.2	0.2
	2026	2.0	1.8	-0.7	3.4	2.2	1.8	1.2	3.4	8.7	-2.9	86.4	0.2
Global													
	År	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Løn-vækst. ²	Ledighe d ²	Off. Budget ³	Off. gæld ³	Betal. bal. ³
USA	2024	2.8	2.9	3.8	3.0	3.6	5.8	3.0	3.9	4.0	-6.7	123.1	-3.3
	2025	1.6	2.0	1.9	2.4	1.0	0.5	2.8	3.5	4.2	-6.5	125.1	-3.1
	2026	1.4	0.8	2.4	2.2	1.5	-1.6	2.6	3.5	4.4	-7.0	128.0	-3.0
Kina	2024	5.0	4.5	-	5.0	-	-	0.2	-	5.1	-7.3	88.3	2.3
	2025	4.9	4.5	-	4.5	-	-	0.3	-	5.2	-9.1	96.8	1.7
	2026	4.8	4.8	-	5.0	-	-	1.0	-	5.2	-9.0	102.8	1.5

Analytikers kontaktinformasjon

Allan von Mehren, Director, alvo@danskebank.dk

Antti Ilvonen, Associate, ilvo@danskebank.dk

Bjørn Tangaa Sillemann, Director, bjsi@danskebank.dk

Emilie Herbo, Assistant Analyst, eherb@danskebank.dk

Frank Jullum, Chief Economist, frank.jullum@danskebank.no

Jens Nærvig Pedersen, Director, jenpe@danskebank.dk

Jesper Fjærstedt, Associate, jesper.fjarstedt@danskebank.se

Kirstine Kundby-Nielsen, Analyst, kigrn@danskebank.dk

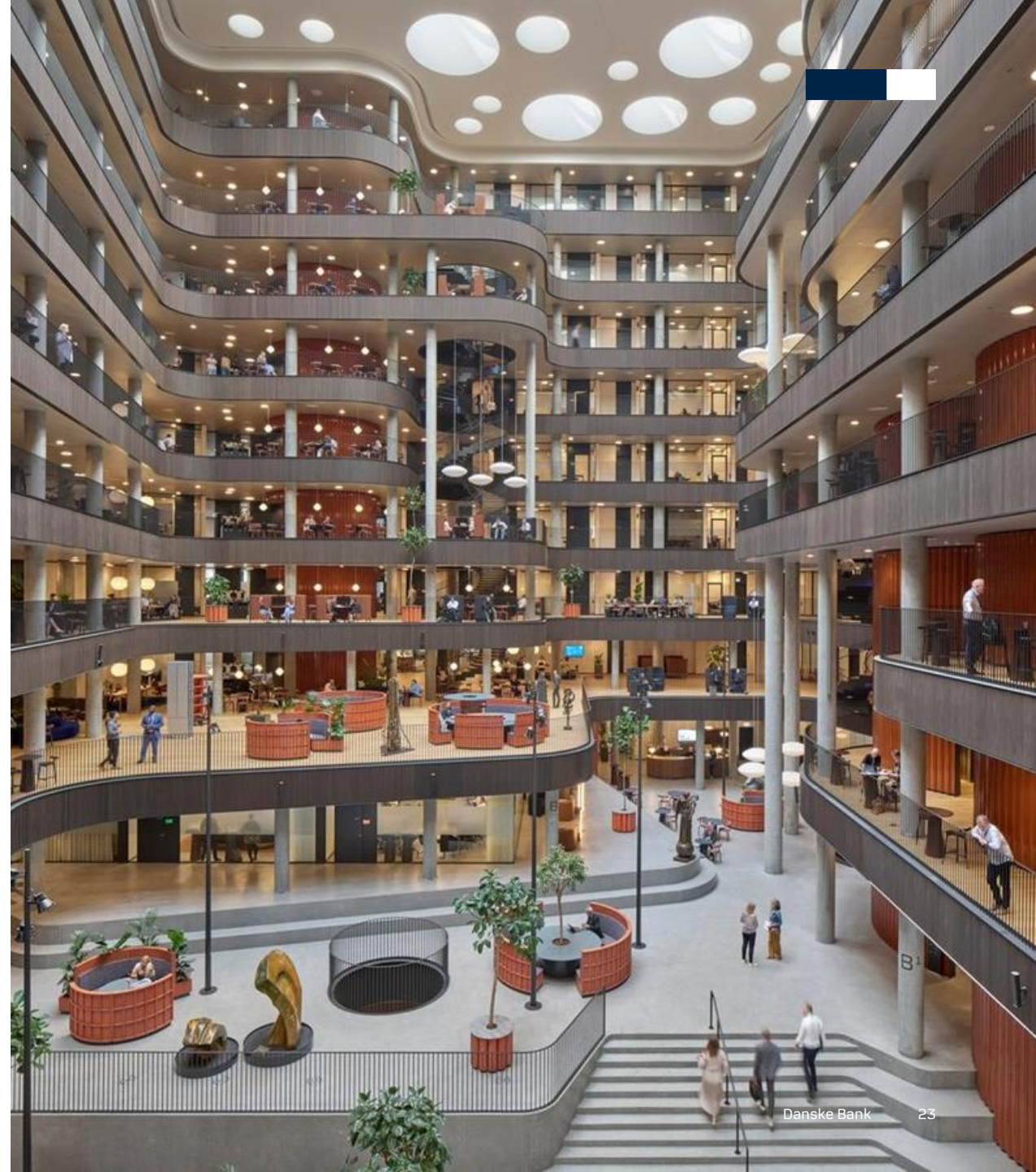
Kristoffer Kjær Lomholt, Co-Head of FI and FX Research, klom@danskebank.dk

Las Olsen, Chief Economist, laso@danskebank.dk

Mohamad Al-Saraf, Associate, moals@danskebank.dk

Rune Thyge Johansen, Analyst, rujo@danskebank.dk

Stefan Mellin, Director, mell@danskebank.se



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 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 opptre 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.

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 ferdigstilt: 3. oktober 2025, kl. 09:50 CET

Analyse offentliggjort første gang: 3. oktober 2025, kl. 16:05 CET