

Budgetguiden 2023

Guide til danske virksomheders finansielle eksponering i året, der kommer

Budgetguiden er en generel analyse, og anbefalingerne heri er udtryk for en generel holdning. Analysen tager således ikke højde for dine individuelle forhold som investor, herunder navnlig din investeringsprofil. Det betyder, at selvom banken har en generel anbefaling, så kan denne anbefaling være uegnet for dig som investor som følge af dine individuelle forhold. Budgetguiden er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter.

Vi opfordrer til, at du drøfter eventuelle dispositioner med din investeringsrådgiver, så det sikres, at eventuelle investerings-dispositioner er egnede for dig.

4. september 2022

<https://research.danskebank.com>



Følg os på Twitter @Danske_Research

Vigtige oplysninger og erklæringer er indeholdt sidst i denne analyse.

Velkommen til Budgetguiden 2023

En guide til danske virksomheders finansielle eksponering i året, der kommer

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Velkommen til Budgetguiden 2023

På vej ind i et efterår, hvor høj inflation, yderligere rentestigninger og energi-bekymringer vil sætte dagsordenen, ønsker vi med Budgetguiden at give vores bud på, hvordan den globale økonomi samt råvare-, rente- og valutamarkederne vil forme sig i det kommende år.

På baggrund af en forlængelse af vores prognoser til slutningen af 2023 søger vi her at besvare nogle af de spørgsmål, som mange virksomheder står over i den kommende tid:

- Hvordan er udsigterne for dansk økonomi?
- Hvordan står det til på vores vigtigste eksportmarkeder?
- Hvad er udsigterne for råvaremarkederne?
- Hvordan skal man afdække sine gældsforpligtelser?
- Hvordan skal man sikre sig, hvis man har valutaeksponering?

Budgetguiden 2023 er tænkt som et opslagsværk til brug for danske [DKK-baserede] virksomheder til årets budgetplanlægning. Vi søger her at kortlægge en flig af denne med en række scenarier generelt for den globale økonomi og specifikt for USD. God læselyst!

Indhold

- Økonomisk overblik: Globalt, Europa og Danmark
- Råvarer
- Renteafdækning
- Valutaafdækning
 - [USD](#)
 - [EUR](#)
 - [GBP](#)
 - [NOK](#)
 - [SEK](#)
 - [PLN](#)



Globalt overblik 2023 – vores hovedscenarie

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

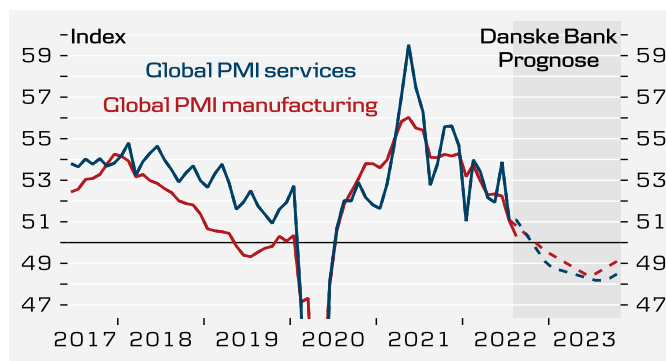
PLN

Tabeller

Hovedscenarie: Høj inflation og rentestigninger skaber betydelig vækstafmatning (60 % sandsynlighed)

- Den globale økonomi er hurtigt på vej ned i gear efter stærk vækst i 2021. Den høje inflation og behovet for en kraftig pengepolitisk opbremsning vil fortsætte med at trække væksten ned. Det er især tilfældet i Europa, som er specielt hårdt ramt af faldende russiske gasleverancer, der har sendt gas- og elektricitetspriserne på himmelflugt.
- Givet det store fald i forbrugernes købekraft som følge af højere energi- og elektricitetsregninger ser vi en overvejende sandsynlighed for en recession i eurozonen og især i Tyskland i andet halvår 2022 og meget afdæmpet vækst igennem 2023. Selvom USA ikke i samme grad er ramt af en energikrise, er inflationen også her alt for høj i forhold til den amerikanske centralbanks målsætning på 2%. Det har allerede tvunget centralbanken til at gennemføre den mest aggressive og hurtigste pengepolitiske opstramning i flere årtier. Vi forventer yderligere renteforhøjelser, som i stigende grad vil ramme væksten i USA, og vi tror, at det bliver svært for den amerikanske økonomi at undgå en recession. Selvom timingen og dybden af en sådan recession er meget usikker, så forventer vi, den rammer omkring Q2 næste år.
- Kinesisk økonomi er lidt af en joker, da landet ikke har samme inflationsproblemer som vesten og derfor har større mulighed for at understøtte økonomien med ekspansiv penge- og finanspolitik. Kina kæmper dog med en boligkrise og tilbagevendende nedlukninger som følge af COVID-19-udbrud, og derfor bliver væksten i kinesisk økonomi også afdæmpet.

Global økonomi går en svær tid i møde



Kilde: Macrobond Financial, Danske Bank.



Regionalt overblik i hovedscenariet – hold øje med...

Lavere vækstmomentum i de fleste regioner

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

- I **Euroområdet** er der udsigt til lav vækst, indtil energikrisen er løst, og vi venter en recession i 2. halvår. En længere periode med høj inflation og økonomisk opbremsning sætter ECB i et svært dilemma, men vi venter, at de vil prioritere en hurtig opstramning af pengepolitikken, da inflationsrisikoen vejer tungere end den stigende risiko for recession.
- I **Norden** har opsvinget efter coronakrisen været kraftigt, og renteforhøjelserne i Sverige og Norge er godt i gang og ventes at fortsætte resten af året. Økonomierne står over for en opbremsning med klar risiko for faldende huspriser og stigende ledighed. De nordiske lande er ikke så afhængige af gas som Europa generelt, men oplever alligevel også høj inflation.
- I **Storbritannien** er leveomkostningerne steget betydeligt i de seneste måneder, og da briterne nu har udsigt til inflation over 13 %, vil forbrugernes købekraft bliver ramt endnu hårdere end hidtil ventet. Vi venter flere renteforhøjelser fra Bank of England i de kommende måneder, til trods for at risikoen for recession er steget. Regeringen ventes at fremlægge en ny finanspolitisk pakke i september, der kan afbøde faldet i BNP, men ikke vil være nok til at fjerne presset på britisk økonomi.
- I **USA** gik økonomien i teknisk recession i 1. halvår 2022, men signalerne fra arbejdsmarkedet og privatforbruget tegner et billede af en økonomi, som i bredere forstand ikke er i recession. Signalerne fra de ledende indikatorer og boligmarkedet peger imidlertid fortsat på en recession i 2023. Et fortsat behov for at føre en stram pengepolitik understøtter dette kald.
- I **Kina** er væksten under pres i 2022 pga. nultolerancen over for Covid og krise på boligmarkedet. Vi forventer vækst på 2,8% i 2022 – væsentligt under trend-væksten på ca. 5½%. I 2023 forventer vi, at væksten stiger til 5,7% drevet af penge- og finanspolitiske stimuli og en bedring på boligmarkedet.

Danske Banks BNP-prognose for G4

	2022				2023				2022	2023
	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4		
	k/k, %				k/k, %				å/å, %	
Euroområdet	0,5%	0,6%	-0,1%	-0,2%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	2,8%	0,3%
Kina	1,4%	-2,6%	2,5%	1,8%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	2,8%	5,7%
USA	-0,4%	-0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	-0,5%	-0,4%	0,0%	1,6%	-0,2%
Japan	-0,2%	1,1%	-	-	-	-	-	-	1,7%	1,8%

Kilde: Danske Bank.



Globalt overblik 2023 – alternative scenarier

Hvad nu hvis...

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Det 'onde' scenarie: Fortsat høj inflation og pengepolitiske stramninger i 2023 (30% sandsynlighed)

- Gas- og elektricitetspriserne stiger yderligere som følge af et fuldstændigt stop for russiske gasleverancer. Derudover giver gentagne COVID-19-nedlukninger i Kina yderligere problemer med leverancer af underkomponenter og varer. Et fortsat højt inflationspres tvinger centralbankerne til at fortsætte med renteforhøjelser langt ind i 2023, hvilket er med til at forværre vækstafmatningen. Ikke finansierede finanspolitiske lempelser vil kun øge presset på centralbankerne for at stramme pengepolitikken yderligere. Lavere efterspørgsel drevet af fald i forbrug og investeringer forstærkes af faldende aktiekurser, højere kreditspænd og betydelige fald på boligmarkederne. Vækstøkonomier som Indien og Brasilien kommer også i problemer.

Det 'gode' scenarie: Globalt opsving efter løsning på Ukraine- og coronakrisen (10% sandsynlighed)

- I dette scenarie får vi et investerings-drevet opsving i den globale økonomi samt en fredelig løsning på krigen i Ukraine (eller kamphandlingerne ophører), og problemerne med corona-virus aftager. Energipriserne falder, især når det gælder gaspriserne i Europa, hvilket dæmper inflationspresset. Det styrker forbrugertilliden og giver sammen med den private opsparing øget forbrug. Den økonomiske aktivitet understøttes også af blødere signaler fra centralbankerne som følge af det lavere inflationspres.

Læs mere om vores forventninger til nordisk og global økonomi:

- [Recession monitor - Closing in](#) (26. august 2022) (på engelsk).
- [Research US - Higher for longer](#) (19. august 2022) (på engelsk).

Lyt til vores ugentlige podcasts:

- [Markedspladsen](#) – vores økonomer tager aktuelle økonomiske emner op med fokus på ugen, der kommer (på dansk).

Vækstoverblik

Svage vækstudsigter i 2023, på nær i Kina

Overblik

Renter

USD

EUR

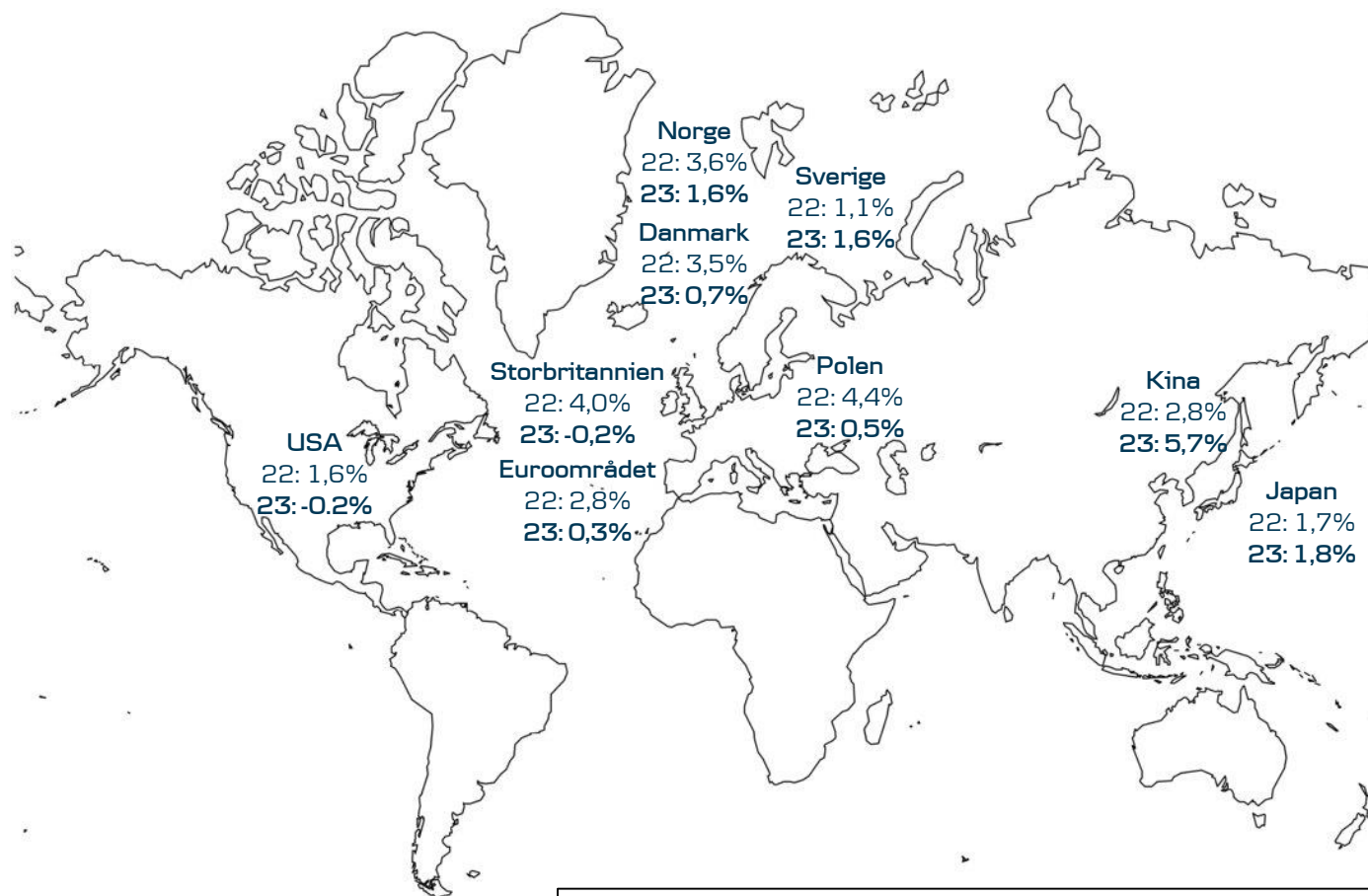
GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller



Kilde: Danske Banks prognose for BNP-vækst i 2022 og 2023, % å/å.
Se også slide 22 og 23 for udvidet makroprognose.



Danmark: Fra ophedning til afmatning

Fald i købekraft ventes at betyde enden for meget stærkt opsving

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Danmark: En økonomi i højeste gear...

- Danske virksomheder har gennem 2022 i meget høj grad været begrænsede i deres produktion af mangel på arbejdskraft (arbejdsløsheden er tæt på rekordlav) og materialer.
- BNP var i 2. kvartal 2022 6,9 procent højere end i 4. kvartal 2020 – en meget kraftig fremgang på 1½ år, drevet af genåbningen og af stærk efterspørgsel fra ind- og udland, som bliver understøttet af blandt andet feriepengeudbetalingen.
- Inflationen er i juli nået op på 8,7 procent - 5,5 procent når der korrigeres for energi og fødevarer - mens lønvæksten i 2. kvartal var 3,4 procent år til år. Givet det stramme arbejdsmarked forventer vi lidt højere lønvækst i 2023 på omkring 4 procent.
- Den høje inflation har reduceret realindkomsterne, og forbrugertilliden er faldet til det laveste niveau nogensinde. Målt i mængder er forbruget i butikker aftaget betydeligt, mens forbruget af tjenesteydelser er steget kraftigt i 2022 til niveauer klart over 2019.

... på vej mod en mærkbar opbremsning

- Vi forventer, at faldet i realindkomsten vil udløse fald i privatforbruget i ind- og udland, og at det vil give en opbremsning eller moderat tilbagegang i dansk økonomi, med en moderat stigning i ledigheden.
- Vi forventer, at Nationalbanken sætter renten op i samme tempo som ECB, så indskudsbevisrenten lander på 1,40 procent i december, men med risiko for, at stigningerne i Danmark bliver lidt mindre, fordi kronen p.t. er til den stærke side over for euroen.
- Officielle rentestigninger og især en kraftig stigning i de lange realkreditrenter peger mod faldende huspriser, især i relativt dyre områder, og mod en relativt kraftig opbremsning i byggeriet.
- Vi forventer, at inflationen vil stige yderligere i de kommende måneder, men derefter aftage og nå mere normale niveauer i slutningen af 2023 på grund af afmatning og fald i energipriserne. Der er dog meget stor usikkerhed forbundet med inflationsudsigterne.

Følg vores ugentlige opdateringer på danskernes forbrug via kort og MobilePay
i Spending Monitor [her](#) (på engelsk)



Eurozonen: I orkanens øje

Industrimodellen i heftig modvind

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Euroområdet: Udsigt til lav vækst...

- Genopretningen i Europa oven på corona-pandemien er blevet afsporet af krigen i Ukraine og en voksende energikrise. Væksten holdt sig pænt oppe i 1. halvår, men risikoen for en recession i 2. halvår 2022 og i 2023 er stigende. Genåbningen gav i første omgang servicesektoren et løft, men den effekt er nu aftaget, og med et højt inflationspres bliver forbrugerne mere og mere forsigtige med at bruge penge. Forbruger- og erhvervstilliden samt efterspørgslen er samtidig ramt af højere låneomkostninger, efter at ECB er begyndt at sætte renten op. Europa har fortsat udsigt til lav vækst, indtil energikrisen er løst. På sigt kan - og vil - Europa gøre sig uafhængig af russisk energi, men processen bliver ikke smertefri, og den kommer til at tage mange år.
- Udfordringerne er særligt store for tysk økonomi, da de tre søjler i den gamle succesmodel - industrien, globaliseringen og billig import af energi - er blevet Tysklands akilleshæl. Med risiko for et russisk gasstop og en regering, der ser ud til at falde tilbage i de gamle vaner med en benhård finanspolitik, er det usandsynligt, at Tyskland genindtræder i rollen som Europas økonomiske lokomotiv i den nærmeste fremtid (læs mere i [Research Germany - Zeitenwende](#), 25. juli).

... men med bump på vejen

- Trods tegn på, at jobskabelsen har mistet fart på det sidste, venter vi fortsat, at arbejdsmarkedet vil være stærkt i det meste af 2023, og at lønvæksten derfor stiger. Selv om inflationspresset ventes at toppe i 2022, holder inflationen i euroområdet sig formentlig over ECB's målsætning hele det kommende år. Vi venter, at ECB sætter renten op med 75bp i september, 50bp i oktober og 25bp i december. Så vil det formentlig være slut med renteforhøjelserne i denne omgang pga. den stigende sandsynlighed for recession og tegn på, at prispresset aftager på lidt længere sigt.
- Den største risikofaktor for vores økonomiske prognose er et fuldstændigt russisk gasstop, der kan sende Europa i dyb recession i flere kvartaler samt give stigende ledighed og forlænge perioden med høj inflation. Eskalerende politisk usikkerhed i Italien kan også skabe problemer. Hvis den nye regering sænker tempoet i strukturreformerne, risikerer Italien at miste støttemidlerne fra NextGenerationEU, hvilket vil forringe vækstudsigterne og få markederne til igen at stille spørgsmål ved, om Italiens gældssituation er holdbar. På den positive side giver flere investeringer i infrastruktur, digitaliseringer og den grønne omstilling håb for Europa i 2023.



Råvarer

Stabilisering på højt niveau – men fortsat volatile markeder

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Strammere pengepolitik bremser råvareprisernes himmelflugt

- Det ser ud til, at de kraftige prisstigninger på råvaremarkederne, vi så, sidste år og i starten af i år er lagt bag os. Først og fremmest begynder de pengepolitiske opstramninger rundt omkring i verden at virke – de mindsker den samlede efterspørgsel, herunder efterspørgslen efter råvarer. Dernæst begynder der at være klarhed over, hvordan sanktionerne mod Rusland rammer råvaremarkederne. Der er f.eks. åbnet op for transport af korn over Sortehavet, og markedet er forberedt på, at EU indfører en russisk olieembargo senere i år. Ligeledes har OPEC øget olieproduktionen, og Irans atomaftale ser ud til at kunne blive genoplivet senere i år, hvilket vil give Iran lov til at eksportere olie igen.

Gas- og elmarkedet

- Vi har i år set ekstreme stigninger i gasprisen, der primært skyldes de manglende gasleveraner fra Rusland. Da gas samtidig bruges som buffer i elproduktionen, trækker det elprisen med op nærmest en-til-en. Ikke mindst da elmarkedet præges af svigtede produktion fra alternative energikilder inkl. atomkraft i Tyskland og Frankrig. Når vi ser ind i 2. halvår af 2022 og 2023, er der lagt op til fortsat høje og volatile gas- og elpriser på trods af forventet lavere efterspørgsel.

Afdækningsanbefalinger for 2023 – afdækningsgrad under benchmark anbefales

- **Olie og metaller:** Givet udsigterne til, at den globale økonomi kommer markant ned i gear de kommende kvartaler og i 2023, anbefaler vi en afdækningsgrad under virksomhedens benchmark for konjunkturfølsomme råvarer (olie/metaller). Vi forventer vedvarende høj volatilitet. Der kan derfor opstå gode muligheder for at indgå afdækning i løbet af 2023.
- **Gas og el:** Den seneste historiske stigning i gas- og elprisen og markedets forventning om høje priser i flere år øger markant risikoen for, at nye fastprisaftaler/finansiell afdækning indgås "på toppen". Vi anbefaler derfor med dagens prisniveau en afdækningsgrad markant under virksomhedens benchmark. Vi henleder opmærksomheden på, at likviditeten er svag i forwardmarkedet for gas og el. Den ekstreme volatilitet betyder også, at man bør være særlig opmærksom på kreditrisiko i forhold til modparter ved indgåelse af fastprisaftaler og finansielle kontrakter på gas og el. I elmarkedet (Nordpool) forefindes likviditeten primært i Systemprisen, som kan afvige markant fra priserne i lokale prisområder såsom DK1(vest) og DK2(øst).
- **Danske Bank** handler ikke med fysiske råvarer eller finansielle kontrakter bundet op på råvarer.

Globale renter: Korte renter kommer til at stige yderligere

...men de lange renter nærmer sig toppen

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

ECB/Nationalbanken øger renten aggressivt

- Høj inflationen, udsigterne til, at inflationen fortsat vil stige de kommende måneder, og forventningen om, at inflationen bliver over 2%-målet i længere tid, har ændret centralbankernes reaktionsfunktion.
- ECB (Nationalbanken) ventes derfor at forhøje renten aggressivt i løbet af 2. halvår 2022. Den næste renteforhøjelse (September 8) ventes at blive på 75bp og ECB's ledende rente er mindst 1,5% ved indgangen til 2023. Som følge af europæisk recession venter vi ikke, at renteforhøjelserne fortsætter i 2023.
- Der er bestemt mulighed for, at renterne stiger mere end prognosen, til trods for svagere efterspørgsel.

Danske Bank prognose for ledende pengepolitiske renter

Land	Spot	+3m	+6m	+12m	Ult. 23
USD	2.50	3.50	3.75	3.75	3.75
EUR	0.00	1.25	1.50	1.50	1.50
GBP	1.75	2.50	2.50	2.50	2.50
DKK	-0.10	1.15	1.40	1.40	1.40
SEK	0.75	1.50	2.25	2.25	2.25
NOK	1.25	2.00	2.25	2.25	2.25

Kilde: Bloomberg, Danske Bank

Lange renter nærmer sig toppen

- De 10-årige renter er steget markant i 2022, og risikoen er fortsat på opsidens her i 2. halvår. Det er dog ikke vores vurdering, at stigningerne fortsætter i 2023.
- I løbet af 2023 forventer vi, at inflationen og inflationsforventninger igen falder en smule.
- Rentekurven (2 år mod 10 år) må forventes at flade de næste 12-18 måneder i takt med at renteforhøjelserne ruller ind i kurven (2 år), og lavere inflationsforventninger mindsker stigningen i de lange renter.
- De 30-årige realkrediter ventes at følge 10-årige DK swap-renter. 4 eller 5% lån med afdrag ventes at blive standard. Bemærk: nye 2046-56-serier åbner i 2023.

Danske Bank prognose for 10-årige swap-renter

Land	Spot	+3m	+6m	+12m	Ult. 23
USD	3.35	3.35	3.45	3.25	3.45
EUR	2.48	2.65	2.50	2.45	2.70
GBP (OIS)	3.11	3.20	3.15	3.00	3.15
DKK	2.74	2.95	2.80	2.75	3.00
SEK	2.89	2.40	2.50	2.40	2.50
NOK	3.52	3.35	3.40	3.20	3.35

Kilde: Bloomberg, Danske Bank

Renteafdækning: USD, EUR, DKK swap-renter og DK realkredit

Afdæk i det 5-årige segment, overvej brug af caps

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

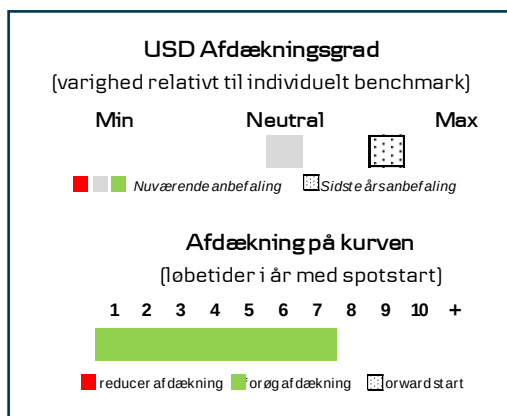
SEK

PLN

Tabeller

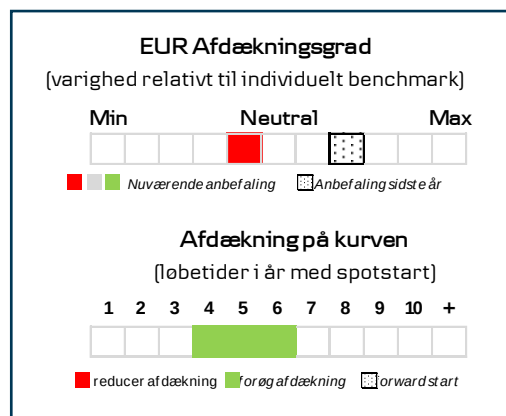
USD: Afdæk med 5Y swap

- Vi anbefaler at afdække med 3-5 års løbetid. Renteforhøjelser og signalerne fra Fed presser den rentefølsomme del af kurven (3-5 år) op. Med en mulig top i inflationen og med recessionsrisiko er vi lidt forsigtige med længere løbetider.
- Vi anbefaler en afdækningsgrad på neutral. Overvej afdækning med instrumenter, der sikrer et loft over den variable rente såsom caps.



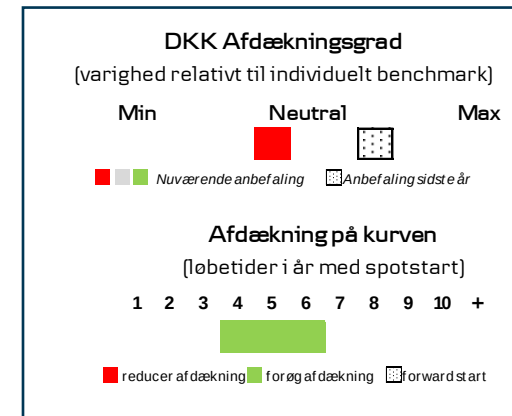
EUR: Afdæk med 5Y swap

- Vi anbefaler at afdække med 3-5 års løbetid. Renteforhøjelser og signalerne fra ECB presser den rentefølsomme del af kurven (3-5 år) op. Med en mulig top i inflationen og med recessionsrisiko er vi forsigtige med længere løbetider.
- Vi anbefaler en afdækningsgrad lidt under neutral. Overvej afdækning med instrumenter, der sikrer et loft over den variable rente såsom caps.



DKK: Afdæk med 5Y swap

- Samme strategi som ved EUR. Vi venter ingen selvstændige renteændringer fra Nationalbanken
- Vi anbefaler, jf. mulig top i de lange renter, at hjemtage eventuel restgældsgevinst ved lån i 20-30-årige konverterbare.
- Ved finansiering kan skrå konvertering til lån 3-5 års løbetid overvejes. Overvej brug af swap kombineret med RD Cibur6® lån.





USD/DKK: Stærkere dollar i løbet af 2023

Prognose: 7,51 (1M), 7,59 (3M), 7,76 (6M), 7,84 (12M), 8,01 (slut-2023)

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Til kamp mod inflationen

- Både USA og Europa er udfordret af vækstnedgang, men inflation er alt for høj og har været det længe. Renterne er derfor godt i gang med at blive hævet af både ECB og Fed, og dollaren stiger. Formentlig kommer inflationen ned i 2023, men der virker ikke til at være meget plads til høj vækst, så længe den globale økonomi er tæt på kapacitetsgrænsen. Det vil formentlig være Europa, der er mest udsat, med cyklisk industri og stor råvareimport.

Valuta: Svagere vækst og Fed styrker dollaren

- Dollaren får støtte fra en række parametre, men den vigtigste er råvarepriserne, hvor USA er de facto eksportør. Derudover understøtter dollarrenterne også USD. Der vil formentlig være en stram pengepolitik og høje prisniveauer i en årrække fremover, og vi tror, det bliver svært for Europa at vækste. Formentlig når USD nye højder i '23.

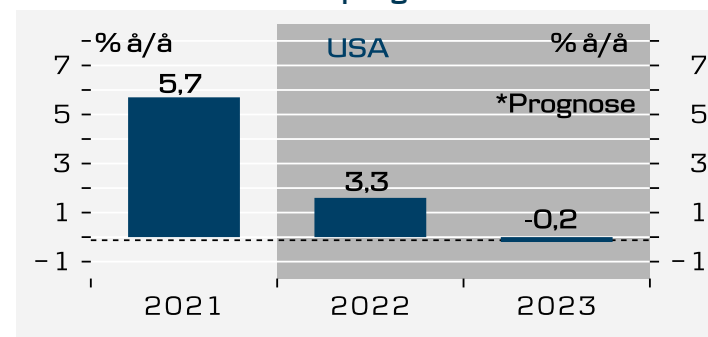
Risici:

- Se næste side for alternative USD-scenarier.

Afdækning

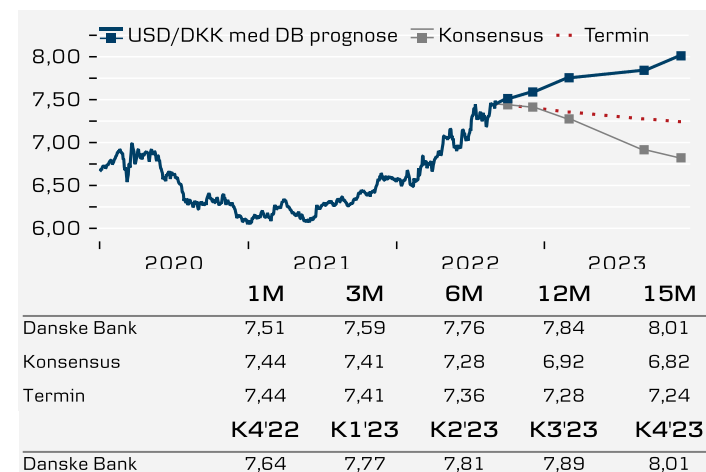
- Indtægter:** Vi anbefaler at afdække ved brug af intervalkontrakter
- Udgifter:** Vi anbefaler at købe USD på termin

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank



Alternative USD-scenarier

Kapacitetsbegrænsninger, inflation og amerikansk pengepolitik ...

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

USD/DKK under 7: Mere kapacitet end ventet?

- Viser det sig, at de nuværende kapacitetsbegrænsninger forsvinder hurtigere end ventet, vil den globale afmatning hurtigere kunne erstattes af fremgang. I et sådant scenarie kan vi opleve både accelererende vækst og et aftagende inflationspres, der ikke kræver pengepolitiske stramninger. Dette vil give ny optimisme på de globale markeder. Fra de nuværende niveauer af krisestemning vil dollaren kunne svækkes pænt.
- Det, man især skal holde øje med her, er de globale energiinvesteringer og de politiske signaler, der understøtter dem.
- Den umiddelbare politiske respons har alene været at beskytte lavindkomst-forbrugere.
- I takt med, at energikrisen fortsætter, så begynder man formentlig at implementere de mere langsigtede løsninger. I det omfang, at G10-landene begynder at accelerere deres investeringer i energi (herunder olie), eller vi ser nye politiske aftaler (f.eks. med Iran, eller inden for atomkraft), så kan det tænkes, at energikrisen topper ud, og Europa (herunder EUR) får mere medvind.

USD/DKK over 8: Mere inflation?

- Med en dollarkurs på næsten 6 kroner tilbage i 2021 må man sige, at det er noget af en tur, valutakursen har taget de seneste år. Det skyldes til dels coronakrisen, kraftig spekulation i de finansielle markeder og ikke mindst inflationsproblemerne i '22.
- For dollaren har det især været det positive bytteforholds-stød, vi har set på bagkant af stigende råvarer, der har understøttet kursen og tilsvarende været en stor modvind for EUR.
- Hvis råvarepriserne holder sig på høje niveauer, så er det svært at se en stor dollarsvækkelse.
- Et scenarie med dollaren over 8 kroner er formentlig et, hvor prisniveauet forsat er hurtigt stigende og med svag global vækst. Hertil vil vi nok se yderligere rentestigninger, der kan understøtte USD via 'sikker havn'-effekten.
- EU's kraftigt stigende betalingsbalanceunderskud vil tilsvarende være en afspejling af den økonomiske omvæltning, modsat det seneste årti med overskud.

EUR/DKK: Kronen trodser energikrise og aktiemodvind

Prognose: 743,75 (1M), 743,75 (3M), 744,50 (6M), 745,00 (12M), 745,00 (slut-2023)



Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Opbremsning på vej

- Opsvinget i Danmark har været kraftigt sammenlignet med euroområdet, blandt andet hjulpet af feriepengeudbetalingen. Fald i købekraften og højere renter, ikke mindst på 30-årige realkreditlån, betyder, at økonomien nu efter vores vurdering står over for en opbremsning med moderat stigning i ledigheden og fald i huspriserne.

Valuta: Gradvist højere EUR/DKK det kommende år

- Nationalbanken satte renten ned sidste år, og danske forsikrings- og pensionskasser har mødt kraftig modvind på de finansielle markeder i år. Det ville normalt resultere i en svagere dansk krone over for euroen. Når kronen er forblevet stærk i år, så skyldes det efter vores vurdering dels, at Danmark er mindre hårdt ramt af energikrisen, og dels, at danske virksomheder tjener styrtende med penge, hvilket kan aflæses af det store overskud på betalingsbalancen. Vi forventer, at EUR/DKK stiger gradvist mod 7,4500 det kommende år.

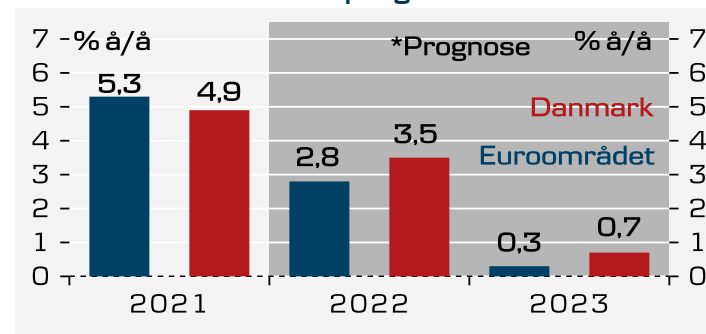
Risici: Sving i aktivpriser kan give kraftige udsving i DKK

- Hvis Nationalbanken bliver nødt til at sætte renten ned som modsvar på den stærke krone, og/eller aktiemarkederne oplever nye store fald, vil EUR/DKK sandsynligvis stige hurtigere og mere.

Afdækning

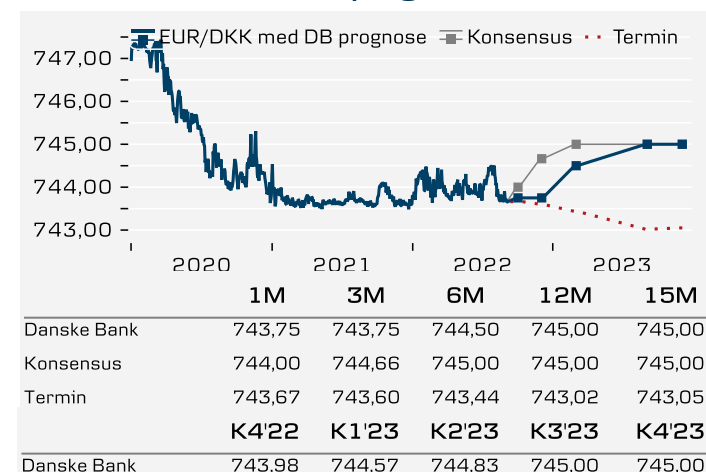
- Indtægter:** Vi mener, at man bør have en lav EUR-afdækningsgrad, da EUR/DKK-niveauerne ligger lavt i en historisk kontekst.
- Udgifter:** Køb EUR på terminer. Alternativt overvej at afdække via boostede terminer (ikke garanteret worst-case).

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

GBP/DKK: Der er ting, der trækker pundet hver sin vej

Prognose: 8,75 (1M), 8,65 (3M), 8,76 (6M), 8,87 (12M), 8,87 (slut-2023)



Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Renteforhøjelser til trods for dystre vækstudsigter

- På trods af udsigten til en vækstafmatning med en øget recessionsrisiko drevet af højere inflation og højere renter forventer vi, at den britiske centralbank vil fortsætte med renteforhøjelser i de kommende måneder for at bremse det underliggende inflationspres. Inflationen i Storbritannien er for nuværende 10,1%. Det forventes ligeledes, at regeringen fremlægger en ny finanspolitisk pakke i september, der kan afbøde faldet i BNP, men ikke vil være nok til at fjerne presset på den britiske økonomi.

Valuta: Relative renter og globale impulser er afgørende

- Pundet handler fortsat i et spænd omkring 8,60-8,90 kroner. Ser vi fremad, forventer vi at pundet skal svækkes på den korte bane, da vi mener, at de relative renter understøtter euroen (og dermed den danske krone) relativt til pundet. På den længere bane forventer vi, at pundet vil nyde relativt godt af det generelt dollar-positive investeringsmiljø.

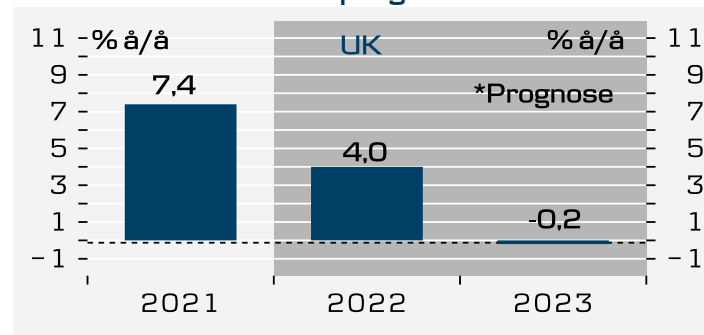
Risici: Ny pessimisme på markedet vil ramme GBP

- Pundet er udsat, hvis vi ser stigende pessimisme i markedet, og/eller hvis ECB strammer pengepolitikken mere aggressivt end ventet. Stigende politiske spændinger mellem EU og Storbritannien over den nordiske protokol kan også svække pundet.

Afdækning

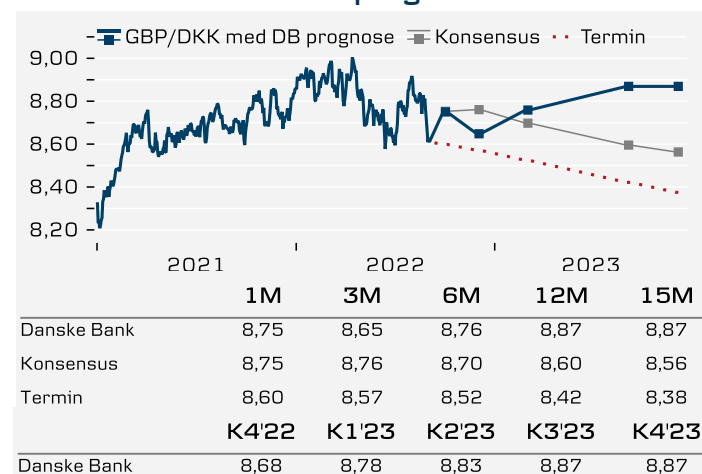
- Indtægter:** Sælg GBP på KI-forwards. Alternativt, sælg via termin.
- Udgifter:** køb GBP på termin

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank



NOK/DKK: Pas på nedsiden før 2023 vendepunkt

Prognose: 0,74 (1M), 0,72 (3M), 0,73 (6M), 0,76 (12M), 0,78 (slut-2023)

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Klar vækstafmatning (men bedre end eurozonen)

- Det økonomiske opsving har været meget stærkt på fastlandet det seneste år. Imidlertid ser vi nu klare tegn på svagere vækstudsigter drevet af højere inflation, højere renter og svagere globale vækstimpulser. Arbejdsløsheden er fortsat med at falde, men vi ser også her tidlige tegn på svagere efterspørgsel efter arbejdskraft. Vores forventning er, at væksten i 2023 vil falde til lidt over 1%, og at arbejdsløsheden begynder at stige igen.

Valuta: Globalt investeringsmiljø er afgørende

- Udfaldsrummet for den norske krone er stort frem til udgangen af 2023. I vores hovedscenarie forventer vi en svækkelse mod årsafslutning drevet af svagere global vækst, et tilbagefald i råvarepriserne samt en generel stramning i de globale finansielle forhold. Imidlertid forventer vi, at 2023 kan blive et vendepunkt for NOK. Vedvarende højere inflation og ikke mindst råvarepriser udgør en mellemsigtet støtte til NOK, som ifølge vores modeller nu er undervurderet for første gang i mange år. Vi ser ikke Norges Banks renteforhøjelser som afgørende for retningen på NOK.

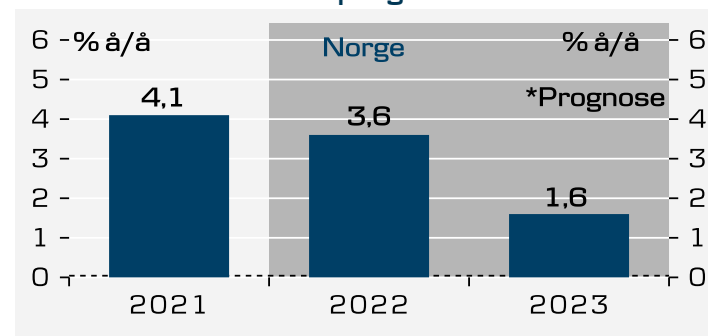
Risici: Globalt miljø (i begge retninger)

- Den største risikofaktor er det globale investeringsmiljø. Klarer global økonomi sig bedre (værre), og aftager inflationspresset hurtigere (langsommere), end ventet, vil det have afgørende indflydelse på behovet for en strammere global pengepolitik.

Afdækning

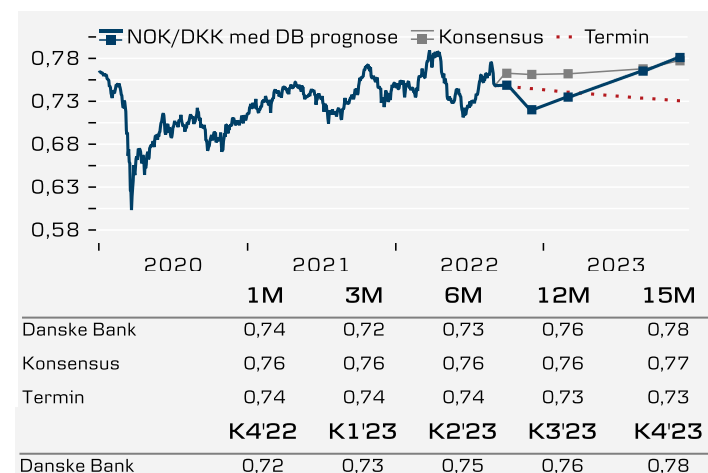
- Indtægter:** Sælg NOK på termin.
- Udgifter:** Køb NOK med intervalkontrakter (risk reversals).

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprogno



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank



SEK/DKK: Vi forventer yderligere nedside

Prognose: 0,71 (1M), 0,70 (3M), 0,69 (6M), 0,68 (12M), 0,68 (slut-2023)

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makro: den svenske forbruger er under pres

- Svensk økonomi har indtil nu vist sig mere robust over for svagere globale vækstimpulser end først ventet. Imidlertid ser vi nu klare tegn på svagere vækst, og vi er generelt bekymret for udsigterne for svensk økonomi, som er tæt knyttet til eurozonen. Den primære kilde til bekymring er den svenske forbruger, som lider under negativ realløns-vækst, skyhøje elektricitetspriser og negative velfærdseffekter som følge af faldet i de globale aktiekurser og boligpriserne.

Valuta: Gradvis svækkelse fortsætter

- Vi er negative på udsigterne for den svenske krone og fremhæver flere modvinde på både kort og lang sigt. På den korte bane er det vores vurdering, at rentemarkedet har indpriset for mange renteforhøjelser fra Riksbanken. En reprisering af de pengepolitiske udsigter i Sverige vil sammen med svagere global vækst og volatile aktivpriser udgøre en betydelig modvind for den konjunkturfølsomme SEK.

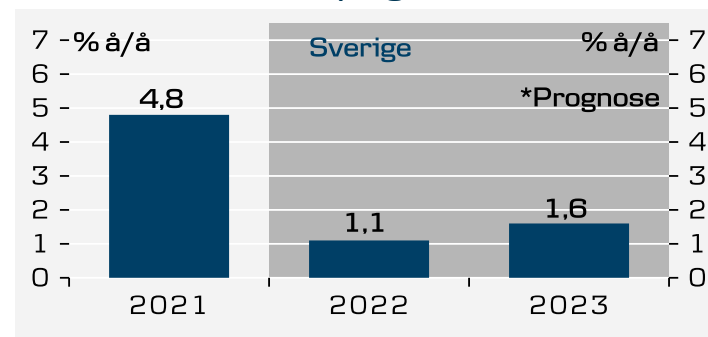
Risici: globalt investeringsmiljø er central risikofaktor

- Det globale investeringsmiljø (vækst, inflation) kan både sende SEK svagere og stærkere end ventet. Over de kommende måneder, er der usikkerhed forbundet med M&A-flows, som potentielt vil kunne styrke SEK ift. vores hovedscenarie.

Afdækning

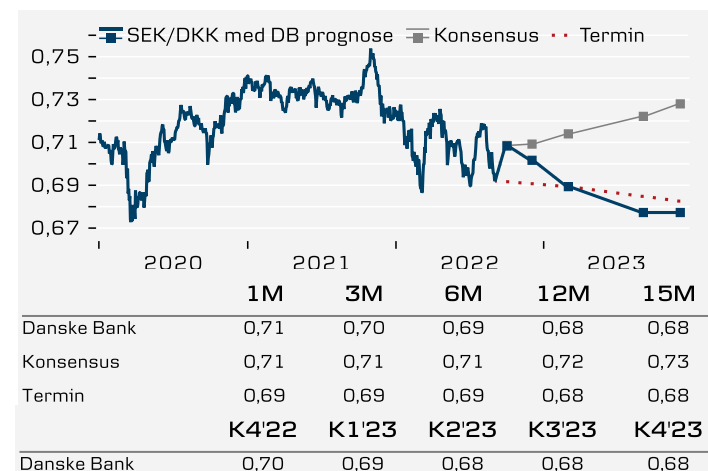
- Indtægter:** Sælg SEK på termin
- Udgifter:** Køb SEK med intervalkontrakter (risk reversals)

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

PLN/DKK: fortsat nedside-potentiale

Prognose: 1,58 (1M), 1,57 (3M), 1,56 (6M), 1,57 (12M), 1,56 (slut-2023)



Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makro: Opstramning og energikrise rammer polsk økonomi

- Polsk økonomi vil i stigende grad blive ramt af pengepolitiske opstramninger i Polen og globalt samt energikrisen i Europa. Vi forventer, at den økonomiske vækst falder markant i løbet af efteråret og ind 2023, i takt med den økonomiske tilbagegang i Tyskland, som er et meget vigtigt marked for polske virksomheder.

Valuta: Global modvind til zlotyen

- Selv om den polske centralbank har hævet renten til 6,5%, har det ikke ført til en markant styrkelse af zlotyen. Det, tror vi, skyldes to faktorer. Stramningen af pengepolitikken i Polen har været for langsom og lille i forhold til det massive inflationspres. Samtidig har afdæmpningen i den globale økonomi, krigen i Ukraine og den stærkere dollar også ramt valutaen. Det, tror vi, fortsat vil gøre sig gældende, og vi forventer en svækkelse af PLN.

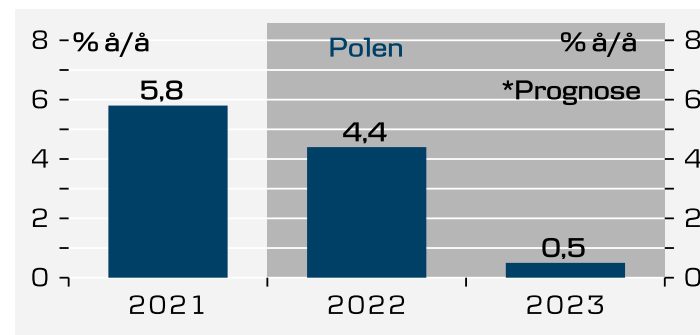
Risici: Globalt opsving kan styrke zlotyen

- Selv om vi forventer yderligere tilbagegang i den globale økonomi som følge af den høje inflation og opstramning af pengepolitikken, så vil et hurtigere fald i inflationen end ventet understøtte den globale risikoappetit og dermed også PLN.

Afdækning

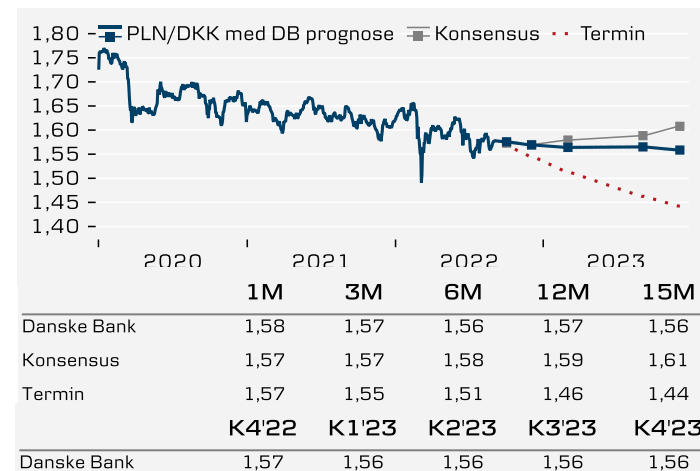
- **Indtægter:** Sælg PLN via knock-in forwards.
- **Udgifter:** Køb PLN via terminer og udnyt derved den store renteforskel mellem PLN og DKK.

BNP-prognose



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valutaprogno



Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Valuta-afdækningsanbefalinger vs. DKK

Afdæk USD-indtægter med intervalkontrakter

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Kurs i DKK		Spot	Prognose Ult. 2023	Termin Ult. 2023	Prognose- Spot afvigelse	Indtægter	Udgifter
USD		7,45	8,01	7,22	7,5%	Intervalkontrakt	Termin
EUR		743,64	745,00	743,14	0,2%	Afvent	Termin
GBP		8,61	8,87	8,33	3,0%	KI-forward	Termin
NOK		0,74	0,78	0,73	5,4%	Termin	Intervalkontrakt
SEK		0,69	0,68	0,68	-1,4%	Termin	Intervalkontrakt
PLN		1,58	1,56	1,44	-1,3%	KI-forward	Termin

Kilde: Bloomberg, Danske Bank.

Valutaprognose

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

G10	Sidste opdateret 02-09-2022					
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2023
Valutakurser mod DKK						
USD/DKK	7,45	7,51	7,59	7,76	7,84	8,01
JPY/DKK	5,31	5,61	5,66	5,83	6,27	6,51
GBP/DKK	8,61	8,75	8,65	8,76	8,87	8,87
CHF/DKK	7,61	7,75	7,83	7,92	8,01	8,10
SEK/DKK	0,69	0,71	0,70	0,69	0,68	0,68
NOK/DKK	0,74	0,74	0,72	0,73	0,76	0,78
EUR/DKK	7,4364	7,4375	7,4375	7,4450	7,4500	7,4500
AUD/DKK	5,07	5,18	5,16	5,20	5,10	5,21
NZD/DKK	4,54	4,73	4,71	4,73	4,71	4,73
CAD/DKK	5,67	5,78	5,71	5,79	5,85	5,98
EM						
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m	Ultimo 2023
PLN/DKK	1,58	1,58	1,57	1,56	1,57	1,56
HUF/DKK	1,86	1,81	1,81	1,80	1,77	1,73
CZK/DKK	0,30	0,30	0,31	0,31	0,31	0,31
RUB/DKK	12,31	SUSP	SUSP	SUSP	SUSP	
TRY/DKK	0,41	0,42	0,38	0,37	0,34	0,32
ZAR/DKK	0,43	0,44	0,45	0,46	0,46	0,47
CNY/DKK	1,08	1,10	1,11	1,12	1,10	1,12
INR/DKK	0,093	0,094	0,094	0,095	0,096	0,097

Renteprognose

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

	Horisont	CB rente	3m xlbor	2-årig swp	5-årig swp	10-årig swp	2-årig stat	5-årig stat	10-årig stat
USD	Spot	2.50	3.10	3.77	3.35	3.27	3.39	3.28	3.19
	+3m	3.50	3.98	3.90	3.50	3.35	3.65	3.45	3.30
	+6m	3.75	4.00	3.90	3.60	3.45	3.65	3.55	3.40
	+12m	3.75	3.99	3.65	3.35	3.25	3.40	3.30	3.20
	Ult. 23	3.75	0.80	3.70	3.45	3.45	3.70	3.45	3.40
EUR *	Spot	0.00	0.76	2.08	2.17	2.38	1.06	1.26	1.48
	+3m	1.25	1.55	2.30	2.45	2.65	1.35	1.55	1.75
	+6m	1.50	1.62	2.35	2.35	2.50	1.40	1.45	1.60
	+12m	1.50	1.62	2.25	2.30	2.45	1.30	1.40	1.55
	Ult. 23	1.50	0.80	2.25	2.40	2.70	1.30	1.50	1.80
GBP	Spot	1.75		3.88	3.39	3.05	3.09	2.80	2.87
	+3m	2.50		4.00	3.50	3.20	3.00	2.75	2.80
	+6m	2.50		3.80	3.45	3.15	2.80	2.70	2.75
	+12m	2.50		3.70	3.35	3.00	2.70	2.60	2.60
	Ult. 23	2.50	0.00	3.70	3.40	3.15	2.70	2.70	2.85
DKK	Spot	-0.10	1.11	2.39	2.46	2.65	1.33	1.62	1.85
	+3m	1.15	1.74	2.60	2.75	2.95	1.65	1.90	2.10
	+6m	1.40	1.80	2.65	2.65	2.80	1.70	1.80	1.95
	+12m	1.40	1.80	2.55	2.60	2.75	1.60	1.75	1.90
	Ult. 23	1.40	1.80	2.55	2.70	3.00	1.60	1.85	2.15
SEK	Spot	0.75	1.32	2.98	2.90	2.82	2.32	2.05	1.88
	+3m	1.50	1.95	2.70	2.45	2.40	2.00	1.60	1.60
	+6m	2.25	2.50	2.65	2.50	2.50	2.00	1.70	1.75
	+12m	2.25	2.50	2.50	2.40	2.40	1.90	1.65	1.70
	Ult. 23	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	1.90	1.75	1.80
NOK	Spot	1.25	2.66	3.87	3.60	3.49	3.25	3.33	3.26
	+3m	2.00	2.58	3.05	3.45	3.35	2.70	3.15	3.15
	+6m	2.25	2.60	2.95	3.45	3.40	2.60	3.15	3.20
	+12m	2.25	2.60	2.85	3.25	3.20	2.50	2.95	3.00
	Ult. 23	2.25	2.60	2.85	3.30	3.35	2.50	3.00	3.15

Makroprognose Skandinavien

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makroprognose, Skandinavien

	år	BNP ¹	Privat- forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Ledig-hed ³	Løn- vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
Danmark	2021	4,9	4,3	4,2	6,2	8,0	8,0	1,9	3,7	3,0	2,6	36,7	8,3
	2022	3,5	2,1	-0,3	3,3	4,1	1,9	7,5	2,5	3,7	1,0	31,9	8,8
	2023	0,7	1,3	0,9	-0,4	2,2	2,5	3,4	2,7	4,0	0,7	29,9	8,1
Sverige	2021	4,8	6,1	2,6	5,9	7,6	9,3	2,2	8,8	2,7	-0,2	37,3	5,2
	2022	1,1	2,6	0,1	-0,3	5,4	6,3	6,4	7,4	2,0	-0,3	33,0	4,9
	2023	1,6	1,7	1,2	1,3	3,9	3,4	3,5	7,2	2,1	0,3	31,0	5,2
Norge	2021	4,1	4,9	3,8	-0,9	4,7	2,3	3,5	3,2	3,5	-	-	-
	2022	3,6	6,7	1,3	3,1	6,0	7,5	4,6	1,8	3,7	-	-	-
	2023	1,6	2,5	1,3	2,0	4,0	4,0	2,0	2,1	3,7	-	-	-

Makroprognose Global

Overblik

Renter

USD

EUR

GBP

NOK

SEK

PLN

Tabeller

Makroprognose, Euroland

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
Euroland	2021	5,3	3,6	3,9	3,9	10,4	8,1	2,6	7,7	4,1	-5,1	97,4	3,2
	2022	2,8	2,5	1,4	3,1	5,6	7,0	8,5	6,7	3,2	-3,7	94,7	2,4
	2023	0,3	0,3	2,4	2,2	2,6	4,8	4,9	6,8	3,4	-2,5	92,7	2,9
Tyskland	2021	2,6	0,4	3,8	1,0	9,5	8,9	3,2	3,6	3,4	-3,7	69,3	7,4
	2022	1,3	2,4	0,7	2,6	1,8	6,8	8,8	2,9	3,3	-2,5	66,4	6,4
	2023	-0,2	-0,1	2,8	2,5	2,1	4,8	6,5	3,0	3,9	-1,0	64,5	6,8
Finland	2021	3,0	3,6	2,7	1,1	5,6	5,6	2,2	7,7	2,3	-2,6	72,3	0,9
	2022	1,5	1,6	1,5	4,0	1,0	2,5	6,0	6,4	2,8	-2,8	65,0	-0,6
	2023	1,6	2,5	1,0	2,5	2,0	3,5	2,5	6,3	2,6	-2,3	64,8	-0,2

Makroprognose, Global

	år	BNP ¹	Privat-forb. ¹	Off. forb. ¹	Faste inv. ¹	Eksport ¹	Import ¹	Inflation ¹	Ledighed ³	Løn-vækst ¹	Off. budget ⁴	Off. gæld ⁴	Betal. bal ⁴
USA	2021	5,7	7,9	0,5	7,8	4,5	14,0	4,7	5,4	4,2	-12,4	126,9	-3,5
	2022	1,6	2,4	-1,4	1,3	5,7	9,4	7,9	3,6	5,2	-4,2	124,0	-3,5
	2023	-0,2	-0,1	0,9	-2,9	-1,5	-3,4	3,7	3,9	4,2	-3,8	121,0	-3,2
Kina	2021	8,0	10,2	-	5,2	-	-	0,7	-	5,0	-5,6	68,9	3,0
	2022	2,8	4,8	-	3,0	-	-	2,5	-	5,0	-7,7	77,8	1,1
	2023	5,7	6,5	0,0	5,0	0,0	0,0	2,5	0,0	5,5	-7,1	81,8	1,0
UK	2021	7,4	6,2	14,3	5,9	-1,3	3,8	2,6	4,5	5,1	-5,4	95,6	-2,6
	2022	4,0	4,8	1,3	8,1	0,7	14,7	8,4	3,6	4,4	-3,9	95,5	-4,8
	2023	-0,2	-0,3	1,2	-1,9	-2,4	-2,4	5,6	4,1	3,3	-1,9	97,0	-3,7
Japan	2021	1,7	1,1	2,1	-1,3	11,9	5,1	-0,2	2,8	-	-	-	-
	2022	1,7	3,3	1,4	-1,8	3,6	4,1	1,6	2,5	-	-	-	-
	2023	1,8	1,6	0,7	1,7	2,9	1,1	1,1	2,5	-	-	-	-

Kilde: OECD og Danske Bank. 1) % å/å. 2)%-bidrag til BNP-vækst. 3) % af arbejdsstyrken. 4) % af BNP.

Kontakt til analytikerne

- Aila Mihr, senioranalytiker , amih@danskebank.dk
- Allan von Mehren, chefanalytiker, alvo@danskebank.dk
- Antti Ilvonen, analytiker, ilvo@danskebank.dk
- Arne Lohmann Rasmussen, chefanalytiker, arr@danskebank.dk
- Bjørn Tangaa Silleman, senioranalytiker, bjsi@danskebank.dk
- Jakob Ekholdt Christensen, chefanalytiker, jakc@danskebank.dk
- Jens Nærvig Pedersen, chefanalytiker, jenpe@danskebank.dk
- Jesper Jan Petersen, senioranalytiker, jesper.petersen@danskebank.se
- Kirstine Kundby-Nielsen, assisterende analytiker, kigrn@anskebank.dk
- Kristoffer Kjær Lomholt, chefanalytiker, klom@danskebank.dk
- Lars Sparresø Lykke Merklin, senioranalytiker, lsm@danskebank.dk
- Las Olsen, cheføkonom, laso@danskebank.dk
- Stefan Mellin, senioranalytiker, mell@danskebank.se
- Therese Persson, analytiker, therese.persson@danskebank.se

Disclosures

Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Forfatterne af denne publikation fremgår af side 23.

Analytikernes erklæring

Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen.

Regulering

Godkendt og under tilsyn af Finanstilsynet. Vurderes godkendt af Prudential Regulation Authority. Under tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority, og begrænset tilsyn af Prudential Regulation Authority. Nærmere oplysninger om de midlertidige bestemmelser (Temporary Permissions Regime), der gør det muligt for virksomheder baseret i Det Europæiske Økonomiske Område at drive virksomhed i Det Forenede Kongedømme i en begrænset periode, mens de afventer fuld godkendelse, kan findes på Financial Conduct Authoritys hjemmeside.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Børsmæglerforenings anbefalinger.

Interessekonflikter

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder.

Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til analysens forfattere.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Første offentliggørelsesdato

Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank A/S alene til orientering. Publikationen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentlig tilgængelig information og afspejler ikke nødvendigvis vurderinger fra Danske Banks kreditafdeling. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Banken heller ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter eller på anden måde have interesse i investeringerne (herunder derivater) eller i et udstedende selskab nævnt i publikationen. Danske Banks aktie- og kreditanalytikere må ikke investere i værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analysesektion, som den pågældende er tilknyttet. Denne publikation er ikke beregnet til brug for detailkunder i Storbritannien eller til personer i USA. Danske Bank A/S er underlagt Finanstilsynet i Danmark og er endvidere underlagt regler fra relevante myndigheder i alle andre retskredse, hvor Danske Bank A/S udøver forretning. Herudover er Danske Bank A/S underlagt begrænset tilsyn af det engelske finanstilsyn, Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Copyright © Danske Bank A/S. Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og må ikke offentliggøres uden forudgående tilladelse.

Analyse færdiggjort: 04.09.2022, kl. 18:00

Analyse offentliggjort første gang 04.09.2022, kl. 20:00