

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

Viktige opplysninger og utsagn er å finne fra side 14 i denne analysen.

29. oktober 2025

<https://research.danskebank.com>



Markedsguiden

Sjefanalytiker

Kristoffer Kjær Lomholt
+45 45 12 85 29
klom@danskebank.dk

Sjeføkonom

Frank Jullum
+47 45 25 85 29
fju@danskebank.no

Analytiker

Kirstine Kundby-Nielsen
+45 45 14 15 29
kigrn@danskebank.dk

Assisterende Analytiker

Emilie Herbo
eherb@danskebank.dk

Danske Bank

Blandet bilde

Det har vært en blandet bag av økonomiske nyheter fra Norge i det siste. Tjenesteproduksjonen øker kraftig, industriproduksjonen og varehandelen vokser fortsatt solid men noe svakere enn i 2. kvartal mens aktiviteten i bygg og anlegg fortsatt faller. Veksten i sysselsettingen avtar, noe som enten tyder på at den økonomiske veksten også avtar og/eller at veksten i produktiviteten tar seg opp. Kjerneinflasjonen falt under 3 % igjen i september, i hovedsak drevet av lavere prisvekst på tjenester. Utlånsveksten til husholdningene tok seg opp i september, mens veksten i bedriftslån avtok videre og falt under 2 % å/å.

Manglende amerikanske data holder markedene i en avventende posisjon

Den siste måneden har nedstengningen av den amerikanske regjeringen medført et brudd i tilgangen på oppdatert offentlig data, noe som setter den amerikanske sentralbanken i en utfordrende situasjon. Med et usikkert makroøkonomisk bakteppe forventer markedet at sentralbanken vil levere en rentenedsettelse på møtet i oktober. Dette reflekterer en videreføring av sentralbankens risikostyringstilnærming fra september og den aktuelle markedsprisingen. Utviklingen har videre bidratt til en brattere amerikansk rentekurve og etterlatt markedene i en avventende posisjon. Globalt har opptopping av handelskonflikter resultert i en svekket risikovilje og en svekkelse av syklisk sensitive valutaer som NOK, AUD, ZAR og NZD. I tillegg har bekymringer over økende gjeldsnivåer i Frankrike og Japan ytterligere tynget risikoviljen.

Vi forventer fortsatt en svekkelse av NOK på lang sikt basert på forskjeller i relative lønnskostnader, som legger press på kronen. Hvis vi har rett i at rentenivået i Norge er for høyt i forhold til et langsiktig likevektsnivå, kan en konvergens i realrenteforskjellen også være negativt for NOK. På svært kort sikt forventer vi at globale faktorer, særlig den økonomiske utviklingen i USA og retningen for amerikansk pengepolitikk, vil spille en avgjørende rolle for både NOK og SEK. Risikoen for negative overraskelser fra USA synes lav, noe som kan medføre ytterligere svekkelse av begge valutaene. For SEK vurderer vi at svak syklisk vekst og ugunstige renteforskjeller fortsatt vil presse valutaen nedover, og strukturelle kapitalstrømmer skaper en langsiktig motvind. Selv om vi mener at et miljø preget av svak global vekst er negativt for SEK, ser vi det som en større motvind for NOK og er derfor positive til SEK/NOK. Vi forblir negative til USD/NOK på lengre sikt, støttet av renteforskjeller, et europeisk aktivamarked i bedring, et redusert globalt behov for kontraktiv pengepolitikk, medvind fra justeringer av sikringsgrader og fallende tillit til de amerikanske institusjonene. På kort sikt forventer vi imidlertid at en ytterligere dollarforskyvning kan styrke USD/NOK midlertidig.

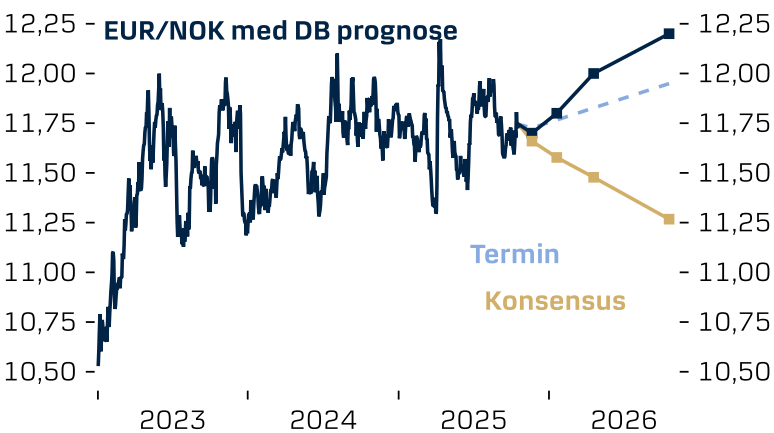
Risikoene for våre prognoser er primært knyttet til utsikten til USA. Hvis kapitalutstrømningen fra amerikanske aktiva fortsetter og en kraftig resesjon rammer USA, kan USD falle vesentlig mer enn vår prognose antyder. I et slikt miljø vil råvarevalutaer, inkludert NOK, også bli hardere rammet. Omvendt kan vedvarende solide amerikanske nøkkeltall data og/eller fornyet svakhet i eurosonen, som kunne få ECB til å sette renten ned igjen i år, støtte dollaren over lengre tid. Vi fremhever at et stagflasjonssjokk i den amerikanske økonomien ikke nødvendigvis vil være positivt for USD – selv om Fed avstår fra å senke renten (eller gjennomfører økninger) – da investeringscasen for USA i et slikt scenario ville svekkes.

Fortsatt negativ til NOK

EUR

- Den norske økonomien fortsetter å operere på nivåer like under trendpotensialet, noe som igjen har lagt et oppadgående press på arbeidsledigheten. Samtidig er arbeidsmarkedet fortsatt relativt stramt, noe som kombinert med svak produktivitetsvekst har holdt lønnsveksten nasjonalt på for høye nivåer sammenlignet med Norges Banks inflasjonsmål på 2%. Vi opplever imidlertid negativ utvikling i nær sagt alle økonomiske indikatorer, og når petroleumsinvesteringer tynger både vekst og enhetsarbeidskostnader i de kommende årene, avtar behovet for en så kontraktiv pengepolitikk som i 2022-2024.
- På rentemøtet i september leverte Norges Bank (NB) sitt andre rentekutt i denne rentekuttsykkel. Samtidig var kommunikasjonen langt mindre duete enn tidligere, med sentralbanken som indikerte null prosent sannsynlighet for et kutt ved de tre kommende møtene. NBs risikovurdering for inflasjonen var en viktig grunn til de forsiktige signalene. Etter vårt syn baner dette vei for en mulig turnaround. Vi forventer nå fire kvartalsvise rentekutt i 2026, med start i mars, noe som vil bringe styringsrenten tilbake til 3,00%.
- Vi opprettholder et positivt langsiktig syn på EUR/NOK basert på divergens i relative enhetsarbeidskostnader som skaper et underliggende press for en reell appresiering av NOK. Dersom vi har rett i at rentenivået i Norge er for høyt i forhold til et langsiktig likevektsnivå, burde også konvergering av realrentespreaden være positivt for EUR/NOK. På svært kort sikt er den globale situasjonen den viktigste drivkraften, ikke minst tilstanden i USAs økonomi og retningen på Feds pengepolitikk. I denne sammenhengen virker terskelen for negative overraskelser lav, noe som gir en oppside-risiko til EUR/NOK også på kort sikt.
- Risikoene er tett knyttet til det globale investeringsmiljøet og dermed USAs realrenter, råvarepriser og den relative utviklingen av europeiske aktiva vs. amerikanske. Eventuelle endringer i tilbudssiden med påvirkning på energiprisene (for eksempel Iran/Israel-konflikten) vil også sannsynligvis ha kortsiktige effekter.

EUR/NOK



	1M	3M	6M	12M
Danske Bank	11,70	11,80	12,00	12,20
Konsensus	11,66	11,58	11,48	11,27
Termin	11,73	11,77	11,83	11,95

Anbefalt avdekning

- Inntekter:** Vi anbefaler å sikre EUR-inntekter med intervallkontrakter.
- Utgifter:** Vi anbefaler å sikre EUR-utgifter med terminer.

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



USD

Positiv til dollaren på kort sikt – negativ på lang sikt

- På grunn av regjeringsnedstengningen har det vært begrenset med amerikanske nøkkeltall. Overordnet sett har frykten for en resesjon avtatt, da vekstmomentumet fortsatt er robust. Arbeidsmarkedet er imidlertid i ferd med å kjøle, noe som fortsatt er Feds hovedfokus. Selv om inflasjonen fortsatt ligger over sentralbankens mål på 2%, er prispresset relativt dempet. Vi forventer fortsatt beskjedne prisstigninger og en gradvis nedbremsing i veksten gjennom fjerde kvartal, mens risikoen for en mer markant avmatning på nåværende tidspunkt vurderes som begrenset. I eurosonen utvikler veksten seg bedre enn forventet. Bedriftene har vist seg motstandsdyktige til tross for usikkerhet rundt tollsatser, og nedsiderisikoen virker lavere etter den nylige handelsavtalen mellom USA og EU. Vi forventer at inflasjonen i eurosonen i gjennomsnitt vil ligge på 2,1% i fjerde kvartal, før den faller under målet og lander på i snitt 1,8% å/å i 2026.
- Etter at den amerikanske sentralbanken som forventet satte ned renten 25bp i september, fremstår nok et rentekutt på møtet i oktober som sannsynlig, noe som reflekteres i markedsprisingen. Vi vurderer imidlertid at den amerikanske økonomiens sykliske robusthet og risikoen for oppadgående inflasjon potensielt kan få sentralbanken til å ta en pause i desember. I eurosonen indikerer de siste utviklingene at ECB har avsluttet sin rentenedsettingssyklus.
- USD/NOK har steget noe siden vår siste oppdatering, og vi forventer at denne trenden kan fortsette på kort sikt, grunnet gunstige renteforskjeller og sterk vekst i USA. På lang sikt er vi stadig negative på dollaren og forventer at USD/NOK skal bevege seg ned mot 10,00 det kommende året. Dette synet støttes av renteforskjeller, forbedring på europeiske aktivmarkeder, redusert behov for kontraktiv finanspolitikk og fallende tillit til amerikanske institusjoner. Ettersom at vi også er negative til norske kroner, er vår profil mer flat over horisonten, da motsatte effekter gjør seg gjeldende.
- Risikoer for vår prognose inkluderer sterkere enn ventet amerikanske data og/eller fornyet svekkelse i eurosonen, som kan få ECB til å sette rentene ned igjen i år.

USD/NOK



	1M	3M	6M	12M
Danske Bank	10,17	10,00	10,00	10,00
Konsensus	9,94	9,74	9,55	9,38
Termin	10,05	10,05	10,06	10,09

Anbefalt avdekning

Inntekter: Vi anbefaler å sikre USD-inntekter med terminer.

Utgifter: Vi anbefaler å sikre USD-utgifter med knock-in forwards.

Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

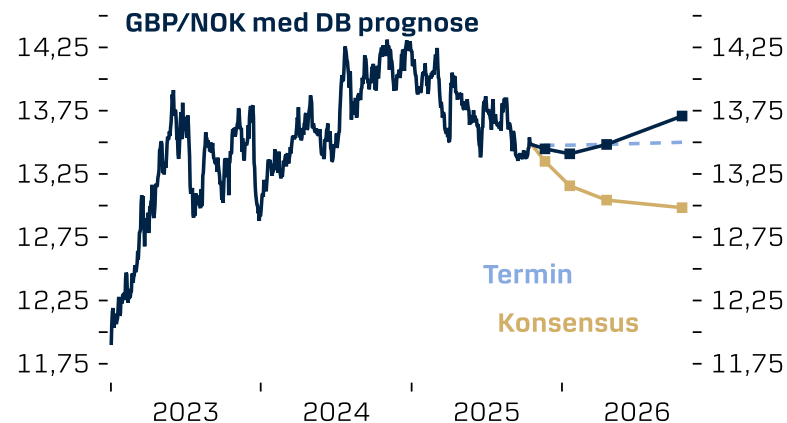


GBP

Høyere GBP/NOK

- Veksten i Storbritannia er på den svakere siden. Veksten for andre kvartal var i stor grad drevet av offentlige utgifter, og detaljhandelssalget ble betydelig nedjustert for første halvår. Regjeringen ventes å legge frem sitt neste budsjett i november, noe vi vurderer vil innebære en vesentlig innstramming i finanspolitikken og utgjøre en motvind for veksten. Den siste arbeidsmarkedsrapporten viste en fortsatt nedkjøling, hvor lønnsveksten i privat sektor også avtok. Sentralbankens hovedfokus er den forhøyede inflasjonen, der vareinflasjonen har begynt å stige i de siste månedene, mens tjenesteinflasjonen forblir på et høyt nivå. Kombinert med dempede vekstutsikter står sentralbanken i en vanskelig situasjon.
- Sentralbanken holdt som forventet styringsrenten uendret på 4,00% i september. Selv om signalene om en "forsiktig og gradvis" nedsettelse av rentene fortsatt er gjeldende, bemerket guvernør Bailey at tidspunktet for og omfanget av rentenedsettelse nå er mer usikre enn før augustmøtet. Vi forventer fortsatt at sentralbanken gjennomfører den neste rentenedsettelsen i november, men dette avhenger av videre disinflasjon. Vi vurderer at renten ender på 3,50% ved utgangen av 2026.
- Vi ser innenlandske faktorer og relative vekstutsikter i UK vs Eurosonen som negative for pundet. Dette forsterkes av forventninger om at Storbritannia vil stramme finanspolitikken i høst. I tillegg vurderer vi at et globalt investeringsmiljø preget av høy usikkerhet samt en positiv korrelasjon til et USD-negativt miljø også vil bidra til et svakere pund. Likevel er vi også negative til NOK på bakgrunn av forskjeller i relative enhetsarbeidskostnader i Norge. Vi forventer at denne effekten vil dominere, og at GBP/NOK vil stige til 13,71 i løpet av det kommende året.
- Den største risikoen er knyttet til en markant svekkelse av risikoviljen som sannsynligvis vil ramme NOK hardere enn GBP. I tillegg kommer usikkerheten knyttet til Storbritannias skjøre offentlige finanser, som kan føre til en lavere spotkurs enn vår prognose.

GBP/NOK



	1M	3M	6M	12M
Danske Bank	13,45	13,41	13,48	13,71
Konsensus	13,35	13,16	13,04	12,98
Termin	13,48	13,48	13,48	13,50

Anbefalt avdekning

Inntekter: Vi anbefaler å sikre GBP-inntekter med intervallkontrakter.

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

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

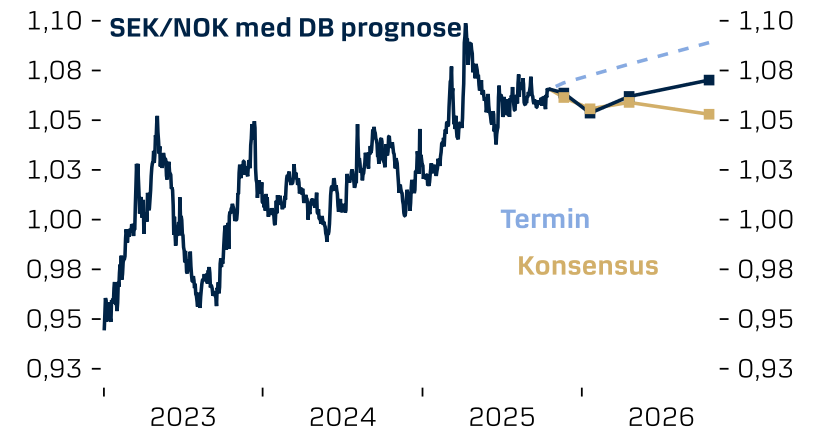


SEK

En litt sterkere SEK mot NOK

- Det har vært ventet lenge, men endelig ser det ut til at det svenske vekstmomentumet har blitt mer positivt. BNP-indikatoren overrasket positivt i august, og andre faktorer som forbruk og arbeidsmarkedsdata støtter et noe mer optimistisk utsiktsbilde for resten av året. Utgangspunktet er imidlertid fortsatt svakere enn vi hadde forventet for ett år siden. Likevel mener vi at de gunstige politiske rammene støtter vår forventning om at svensk vekst vil normalisere seg i 2026.
- Riksbanken overrasket ved å senke renten til 1,75% på septembermøtet. Basert på rentebanen og verbale signaler markerer dette slutten på sentralbankens lettelsessyklus, og vi har sannsynligvis nådd den endelige renten. Markedet priser for øyeblikket inn en sannsynlighet på 20% for enda et kutt i løpet av de neste seks månedene. Selv om vi vurderer at Riksbanken har avsluttet rentenedsettelse for nå, ser vi en lempelig tilnærming på kort sikt som mer sannsynlig enn en plutselig overgang til renteøkninger under de nåværende utsiktene.
- Svake konjunkturutsikter, sammen med lavere styrings- og obligasjonsrenter i Sverige sammenlignet med euroområdet og Tyskland, fortsetter å svekke den svenske kronen. På kort sikt kan amerikanske renter presse SEK lavere. På mellomlang sikt kan en tilbakeføring av svenske investeringsfonds kapitalstrømmer til USA skape utfordringer for kronen.
- Selv om vi mener at et miljø preget av svak global vekst er negativt for SEK, ser vi det som en større motvind for NOK. I tillegg er det strukturelle utfordringer i Norge som tilsier en svakere NOK. Vi forventer derfor at SEK/NOK vil stige til 1,07 innen 12 måneder.

SEK/NOK



	1M	3M	6M	12M
Danske Bank	1,06	1,05	1,06	1,07
Konsensus	1,06	1,06	1,06	1,05
Termin	1,07	1,07	1,08	1,09

Anbefalt avdekning

Inntekter: Vi anbefaler å sikre SEK-inntekter med terminer.

Utgifter: Vi anbefaler å sikre SEK-utgifter med intervallkontrakter.

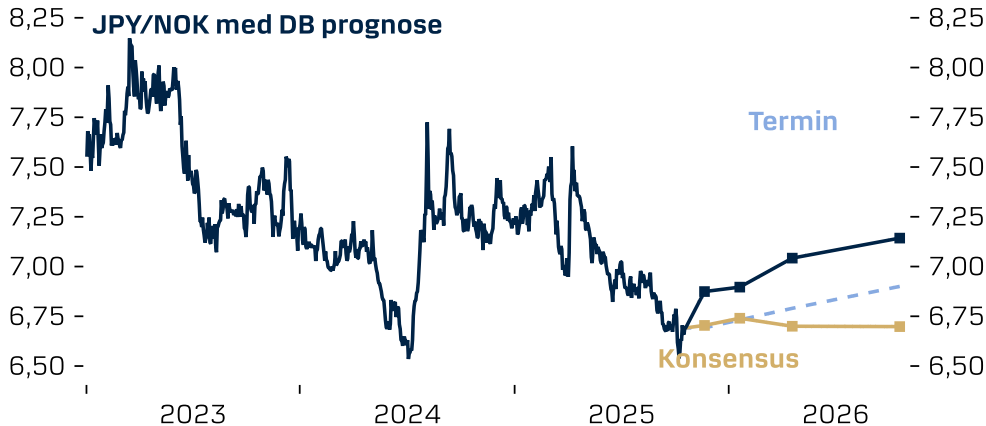
Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank

Note: Past performance is not a reliable guide to future returns



Øvrige valutaer

JPY/NOK



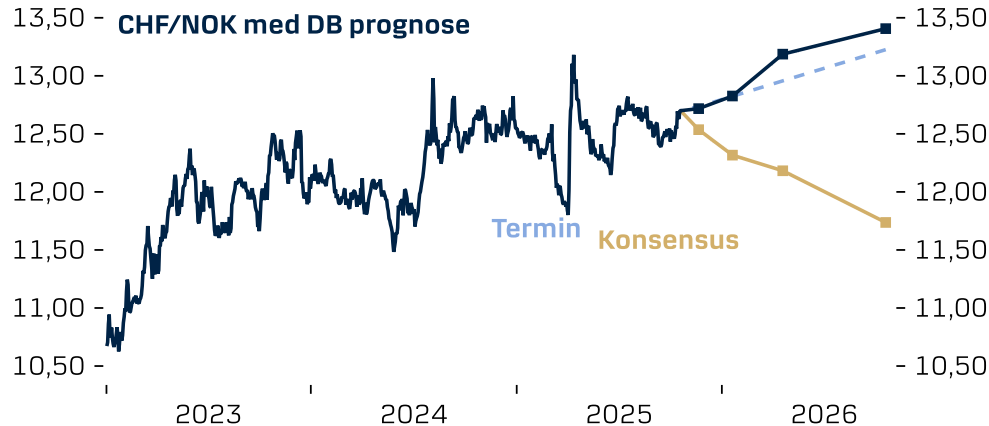
Anbefalt avdekning

Inntekter: Selg JPY via intervallkontrakt.

Utgifter: Kjøp JPY via termin.

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

CHF/NOK



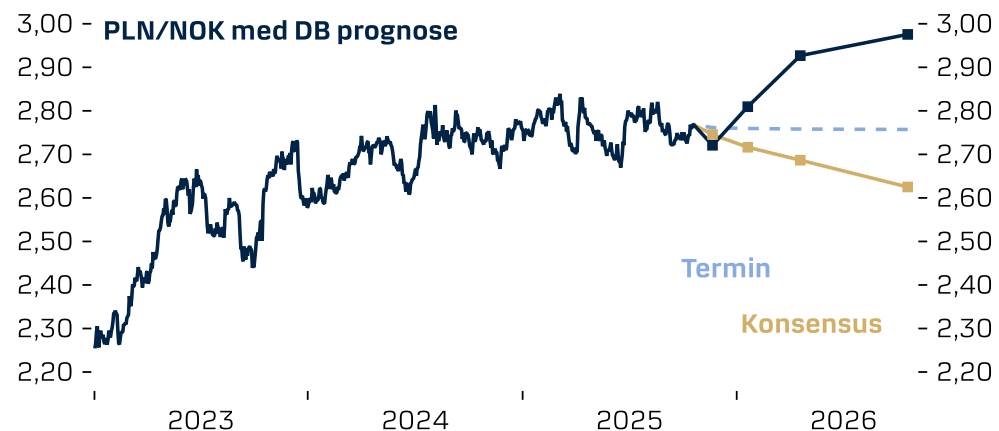
Anbefalt avdekning

Inntekter: Selg CHF via intervallkontrakt.

Utgifter: Kjøp CHF via termin.

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

PLN/NOK



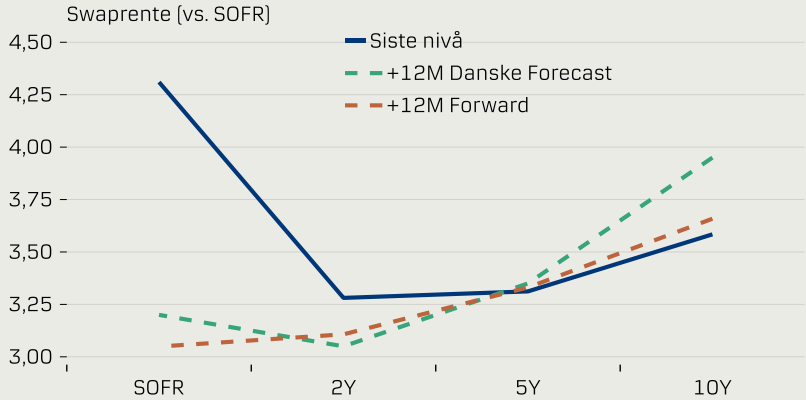
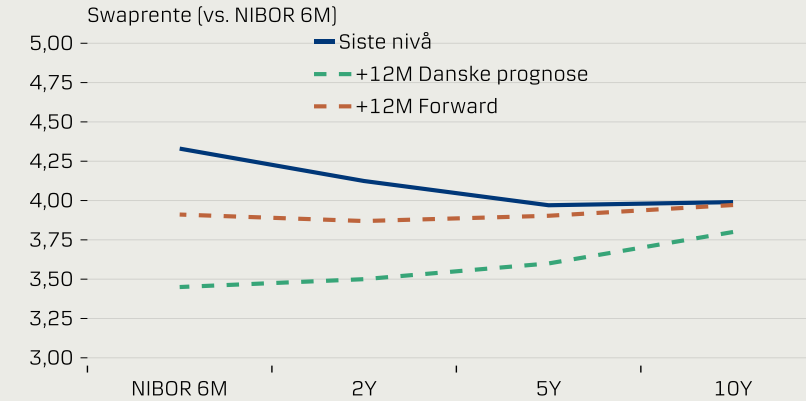
Anbefalt avdekning

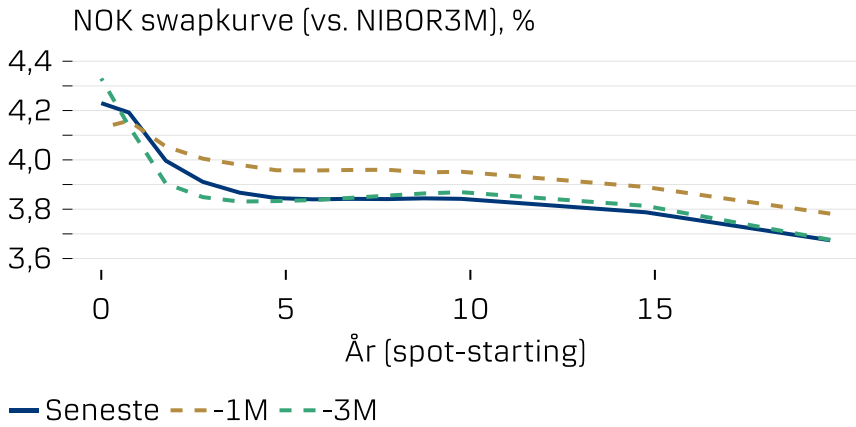
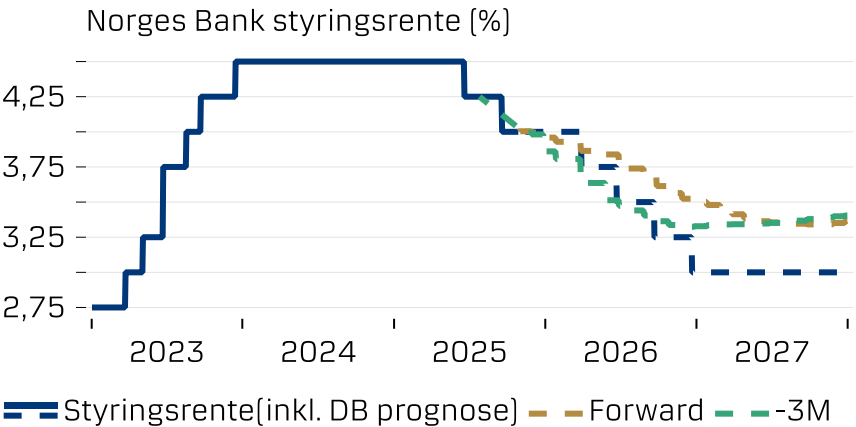
Inntekter: Selg PLN via KI-forwards.

Utgifter: Kjøp PLN via termin.

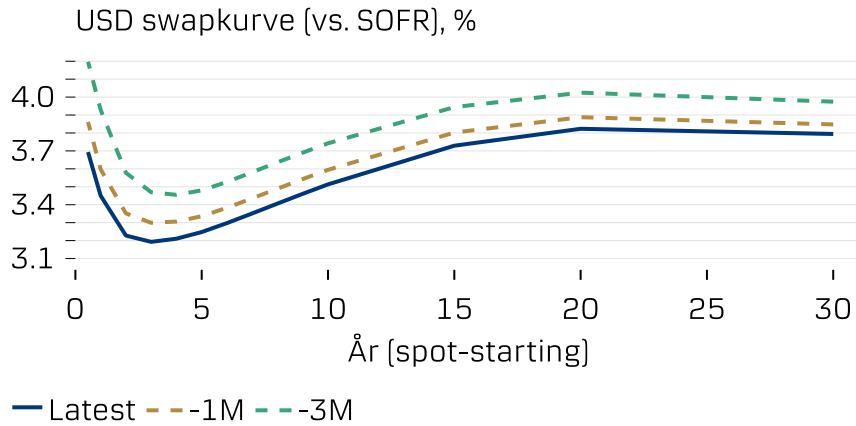
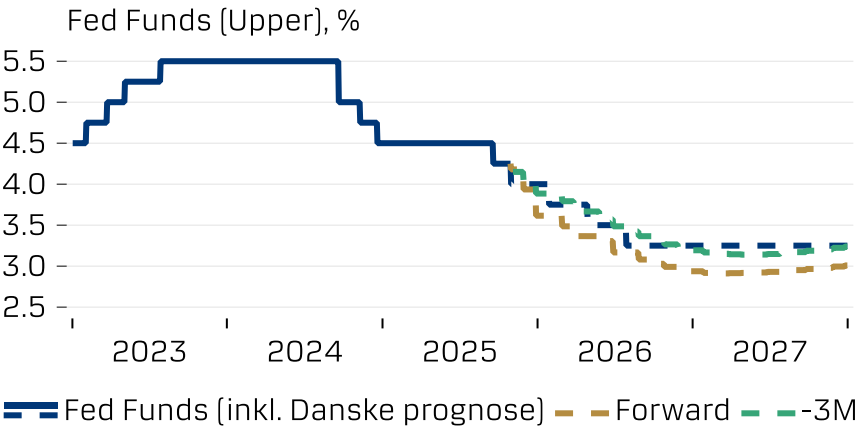
Kilde: Macrobond Financial, Bloomberg, Danske Bank
 Note: Past performance is not a reliable guide to future returns

Oversikt - Renter

Region	Prognose	Kommentar
	Swaprente (vs. SOFR) 	- Fed leverte i september sitt første rentekutt siden desember 2024 etter mer uttalt svakhet i arbeidsmarkedet. Inflasjonstallene har hittil bare i begrenset grad blitt påvirket av de høyere tollsatsene. - Vi forventer, i likhet med markedet, det neste rentekuttet i oktober, men vi tror at Fed vil gå mer gradvis frem enn det markedet forventer. Vi ser fortsatt oppadgående risiko for lange amerikanske renter. - Terminpremiene vil fortsette å stige på grunn av den økende forverringen av gjeldsbyrden, og vi mener at låntakere bør være mer oppmerksomme på oppadgående risiko, spesielt for de lange rentene
	Swaprente (vs. NIBOR 6M) 	- I takt med at den primære drivkraft for både veksten og enhetskostnadene avtar, nemlig oljeinvesteringene, er det vår forventning at dette vil bane vei for betydelig flere rentekutt enn det som er priset inn i markedet. - Vi forventer uendrede styringsrenter resten av 2025, men i 2026 forventer vi fire rentekutt fra Norges Bank, mens markedet kun priser inn to. - Vi tror at den norske rentekurven vil bli brattere, drevet av den korte enden.



Sikringsperspektiver		Anbefaling	
Kurvepunkt (spot-start)	Kommentar	vs NIBOR3M	Relativt
Front (≈2Y)	Våre forventninger til Norges Banks styringsrente ligger betydelig under markedet for de kommende årene. Vi forventer, at Norges Bank holder renten uendret resten av 2025, men forventer 4 rentekutt i 2026, noe som vil bringe styringsrenten ned til 3,00% ved utgangen av 2026. Til sammenligning priser markedet inn kun to rentenedsettelse.	Reduser delta	Reduser delta
Belly (≈5Y)	NIBOR-forwardprising ligger fortsatt betydelig over vår prognose for slutten av 2026 og de påfølgende årene. Dette reduserer verdien av å binde renten i 5-årssegmentet. Inngangsnivået for å sikre renten over fem år virker mindre attraktivt etter den siste reprisingen, sammenlignet med å betale flytende rente.	Reduser delta	Reduser delta
Back (≈10Y)	Det er potensial for å prise inn en lavere terminalrente når rentekuttene er fullført. Risikoen for en høyere terminkurvepremie vedvarer, ettersom den globale statsgjelden fortsatt øker. Lange norske renters nære kobling til amerikanske renter bidrar til oppsiderisiko. Til tross for vårt syn på Norges Bank kan det være grunn til å betale på de nåværende nivåene.	Neutral	Neutral



Sikringsperspektiver		Anbefaling	
Kurvepunkt (spot-start)	Kommentar	vs SOFR	Relative
Front (≈2Y)	Markedene har økt forventningene til rentekutt fra Federal Reserve den siste måneden og er nå i tråd med vår prognose. Vi forventer kvartalsvise rentekutt fra oktober 2025 til juli 2026 (totalt 4 x 25bp). For låntakere som ønsker å sikre seg på kortere horisonter (1-3 år), anbefaler vi bruk av cap/floor-strukturer for å beskytte mot en mer aggressiv pengepolitisk lettelse fra Fed enn det markedet (og vi) forventer.	Neutral	Reducer delta
Belly (≈5Y)	5-årspunktet er følsomt for både pengepolitiske forventninger, de økonomiske utsiktene og terminpremier. Vi understreker at amerikansk økonomi fortsatt er robust, støttet av en ekspansiv finanspolitikk, enklere finansielle betingelser og en sterk nominell vekstmotor, selv om jobbveksten har funnet en ny likevekt som følge av en stagnerende arbeidsstyrke og lavere innvandring.	Neutral	Neutral
Back (≈10Y)	Lange renter har falt den siste måneden. Vi ser terminpremiene fortsette å korrigere oppover på grunn av den ekspansive finanspolitikken, som vil medføre et økt utstedelsespress i den lange enden av rentekurven. Hvis Fed kutter renten mer enn forventet, vil det dempe effekten, men vi mener at den nåværende uroen rundt de amerikanske rentemarkedene er et klart bevis på at låntakere bør være mer oppmerksomme på de oppadgående risikoene fremover.	Øk delta	Øk delta

Valutakurser mot NOK

G10	Last Update: 29/10/2025				
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m
Exchange rates vs NOK					
USD/NOK	9.99	10.17	10.00	10.00	10.00
JPY/NOK	6.56	6.87	6.90	7.04	7.14
GBP/NOK	13.20	13.45	13.41	13.48	13.71
CHF/NOK	12.52	12.72	12.83	13.19	13.41
SEK/NOK	1.07	1.06	1.05	1.06	1.07
EUR/NOK	11.63	11.70	11.80	12.00	12.20
DKK/NOK	1.56	1.57	1.58	1.61	1.64
AUD/NOK	6.59	6.71	6.70	6.80	6.90
NZD/NOK	5.78	6.00	6.00	6.20	6.30
CAD/NOK	7.18	7.27	7.09	7.04	7.04
EM					
	Spot	+1m	+3m	+6m	+12m
PLN/NOK	2.74	2.72	2.81	2.93	2.98
HUF/NOK	2.99	3.00	2.95	2.86	2.90
CZK/NOK	0.48	0.48	0.49	0.50	0.50
TRY/NOK	0.24	0.24	0.23	0.22	0.20
ZAR/NOK	0.58	0.59	0.58	0.58	0.58
CNY/NOK	1.41	1.43	1.41	1.42	1.43
INR/NOK	0.11	0.12	0.11	0.11	0.11

Rente prognose

Renteprognose

	Horisont	CB rente	3M xlbor	6m xlbor	2y gov	5y gov	10y gov	2y swap	5y swap	10y swap
USD**	Spot	4,25			3,5	3,63	4,02	3,27	3,31	3,59
	+3M	4,00			3,4	3,65	4,20	3,15	3,25	3,70
	+6M	3,75			3,4	3,75	4,30	3,10	3,30	3,80
	+12M	3,25			3,4	3,80	4,50	3,05	3,35	3,95
EUR*	Spot	2,00	2,07	2,10	1,97	2,23	2,63	2,13	2,33	2,64
	+3M	2,00	2,05	2,15	1,95	2,25	2,70	2,10	2,30	2,60
	+6M	2,00	2,05	2,15	2,05	2,30	2,75	2,15	2,35	2,60
	+12M	2,00	2,05	2,15	2,15	2,40	2,85	2,20	2,40	2,65
GBP**	Spot	4,00			3,79	3,90	4,44	3,56	3,63	3,94
	+3M	3,75			3,75	4,00	4,55	3,55	3,65	4,00
	+6M	3,50			3,70	4,00	4,65	3,50	3,60	4,05
	+12M	3,50			3,65	4,00	4,70	3,45	3,60	4,10
DKK	Spot	1,60	1,98	2,19	1,73	1,95	2,52	2,24	2,49	2,79
	+3M	1,60	2,04	2,23	1,75	2,05	2,55	2,20	2,45	2,75
	+6M	1,60	2,04	2,21	1,90	2,10	2,60	2,25	2,50	2,75
	+12M	1,60	2,04	2,19	2,00	2,20	2,70	2,30	2,55	2,80
SEK	Spot	1,75	1,96		1,87	2,15	2,51	2,04	2,31	2,66
	+3M	1,75	1,90		1,90	2,25	2,70	2,05	2,35	2,75
	+6M	1,75	1,90		2,00	2,30	2,70	2,10	2,40	2,75
	+12M	1,75	1,90		2,05	2,40	2,75	2,15	2,50	2,80
NOK	Spot	4,00	4,19	4,30	3,86	3,86	3,99	4,10	3,97	4,0
	+3M	4,00	4,05	4,10	3,65	3,70	3,80	3,90	3,85	3,9
	+6M	3,75	3,85	3,85	3,50	3,55	3,70	3,70	3,70	3,8
	+12M	3,25	3,40	3,45	3,30	3,45	3,70	3,50	3,60	3,8



Disclosure and disclaimer (1/2)

Market Guide is a general research report, and any recommendations reflect a general opinion. As such, the report does not consider your specific situation as an investor, including, in particular, your investment profile. This means that although the bank may have a general recommendation, such recommendation may not be appropriate for you as an investor owing to your particular circumstances.

Market Guide does not constitute an offer or a solicitation to buy or sell securities, foreign currency or financial instruments.

We recommend that you discuss any potential transactions with your investment adviser to ensure that any investment decisions you make are appropriate given your personal circumstances.

The following disclaimer and disclosure apply to all communication as such, including communication to which it is attached, linked to or otherwise referenced (the “Communication”). For the parts that refer to the term “investment recommendation”, the disclaimer and disclosure are only applicable as far as the Communication falls under the definition in Regulation (EU) No 596/2014. The Communication has been prepared by personnel in the LC&I’s Sales & Trading departments or non-independent Research departments of Danske Bank A/S. The views set forward in the Communication may differ from views or opinions in other departments of Danske Bank A/S. It constitutes a short-term view and is subject to change and Danske Bank A/S does not undertake to notify any recipient of the Communication of any such change. A list of all previous investment recommendations on any financial instrument made in the past 12 months, including all previous investment recommendations made by the producer is available upon request, free of charge.

The LC&I’s Sales & Trading departments’ or non-independent Research departments’ personnel are not independent research analysts, and the Communication is not intended to constitute “investment research” as that term is defined by applicable regulations. The Communication has as such not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of the communication. The personnel in the LC&I’s Sales & Trading departments or non-independent Research departments may be remunerated based on investment banking revenues, and may receive bonuses or other remuneration linked to specific investment banking transactions. Danske Bank A/S or its personnel may hold a position in any financial instrument discussed herein. Personnel is subject to a Personal Account Dealing policies. Further, Danske Bank A/S may act as market maker or have performed other services for the entities mentioned, which could include investment banking or other services, leading to payments or promises of payments. Prices and availability are indicative and may change without notice.

The Communication is provided for informational purposes only and should not be considered investment, legal or tax advice. It does not constitute or form part of, and shall under no circumstances be considered as, an offer to sell or a solicitation of an offer to purchase or sell any relevant financial instruments. Danske Bank A/S is not acting as an advisor, fiduciary or agent. Recipients of the Communication should obtain advice based on their own individual circumstances from their own tax, financial, legal and other advisors about the risks and merits of any transaction before making an investment decision, and only make such decisions on the basis of the investor's own objectives, experience and resources. All investments carry risks. The value of any investment may fluctuate, and investors may get back less than they invested. Past performance is not indicative of future results.

The Communication has been prepared independently and solely on the basis of available information that Danske Bank A/S considers to be reliable, but Danske Bank A/S has not independently verified the contents hereof. While reasonable care has been taken to ensure that its contents are not untrue or misleading, no representation or warranty, express or implied, is made as to and no reliance should be placed on the fairness, accuracy, completeness, currentness or reasonableness of the information, opinions and projections contained in the Communication and Danske Bank A/S, its affiliates and subsidiaries accept no liability whatsoever for any direct or consequential loss, including without limitation any loss of profits, arising from reliance on the Communication.

For current disclosures of Danske Bank A/S’ interests and potential conflicts of interest regarding issuers and financial instruments subject of investment recommendations please refer to the <https://danskeci.com/ci/research/disclosures-and-disclaimers> Danske Bank’s Disclosure and disclaimer webpage: <https://danskeci.com/ci/research/disclosures-and-disclaimers>.

Please note that while information on the great majority of relevant issuers and financial instruments are contained on this website, it may not contain information on all relevant issuers and financial instruments. The absence of information on any relevant issuer or financial instrument should not be seen as an indication that Danske Bank A/S does not have any interests or potential conflicts of interest on the issuer or financial instrument. Please contact your Danske Bank A/S representative for information regarding any issuer subject of investment recommendation that is not mentioned on <https://danskeci.com/ci/research/disclosures-and-disclaimers>.

Danske Bank A/S is authorised and subject to regulation by the Danish Financial Supervisory Authority and is subject to the rules and regulation of the relevant regulators in all other jurisdictions where it conducts business. Danske Bank A/S is subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority (UK). Details on the extent of the regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority are available from Danske Bank A/S on request.

The Communication is protected by copyright and is intended solely for the designated addressee. It may not be reproduced or distributed, in whole or in part, by any recipient for any purpose without Danske Bank A/S’ prior written consent.



Disclosure and disclaimer (2/2)

Disclaimer related to distribution in the United Kingdom

In the United Kingdom, the Communication is for distribution only to (I) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the 'Order'); (II) high net worth entities falling within article 49(2)(a) to (d) of the Order; or (III) persons who are an elective professional client or a per se professional client under Chapter 3 of the FCA Conduct of Business Sourcebook (all such persons together being referred to as 'Relevant Persons'). In the United Kingdom, this document is directed only at Relevant Persons, and other persons should not act or rely on this document or any of its contents.

Disclaimer related to distribution in the European Economic Area

The Communication is being distributed to and is directed only at persons in member states of the European Economic Area ('EEA') who are 'Qualified Investors' within the meaning of Article 2(e) of the Prospectus Regulation (Regulation (EU) 2017/1129) ('Qualified Investors'). Any person in the EEA who receives this document will be deemed to have represented and agreed that it is a Qualified Investor. Any such recipient will also be deemed to have represented and agreed that it has not received this document on behalf of persons in the EEA other than Qualified Investors or persons in the UK and member states (where equivalent legislation exists) for whom the investor has authority to make decisions on a wholly discretionary basis. Danske Bank A/S will rely on the truth and accuracy of the foregoing representations and agreements. Any person in the EEA who is not a Qualified Investor should not act or rely on this document or any of its contents.

Disclaimer related to distribution in the United States

The Communication was created by Danske Bank A/S and is distributed in the United States by Danske Markets Inc., a U.S. registered broker-dealer and subsidiary of Danske Bank A/S, pursuant to SEC Rule 15a-6 and related interpretations issued by the U.S. Securities and Exchange Commission. The communication is intended for distribution in the United States solely to 'U.S. institutional investors' as defined in SEC Rule 15a-6. Danske Markets Inc. accepts responsibility for this investment recommendation in connection with distribution in the United States solely to 'U.S. institutional investors'. Any U.S. investor recipient of the Communication who wishes to purchase or sell any Relevant Financial Instrument may do so only by contacting Danske Markets Inc. directly and should be aware that investing in non-U.S. financial instruments may entail certain risks. Financial instruments of non-U.S. issuers may not be registered with the U.S. Securities and Exchange Commission and may not be subject to the reporting and auditing standards of the U.S. Securities and Exchange Commission.

The Communication is for the general information of our clients and is a 'solicitation' only as that term is used within CFTC Rule 23.605 promulgated under the U.S. Commodity Exchange Act. Unless otherwise expressly indicated, the Communication does not take into account the investment objectives or financial situation of any particular person.

Report completed: 29 October 2025, 15:45 CET

Report first disseminated: 29 October 2025, 16:00 CET