


Worst case er ikke priset – vi forbliver defensive

Allerede den 7. marts 2022 vendte finansmarkederne rundt i et signal om, "Worst case" var indpriset. Vi er uenige, og vi forbliver i den defensive lejr. Se de valutafaktorer, som gør det muligt at udstikke den risikoplanlægning, som er optimal for den enkelte virksomhed og kapitalforvalter.

- Vendepunktet den 7. marts 2022 – vi er ikke enige
- Høj sandsynlighed for langvarige konsekvenser
- Finansmarkernes ubarmhjertige indprisning
- Risikoplanlægning med udfaldsrum og prognoser

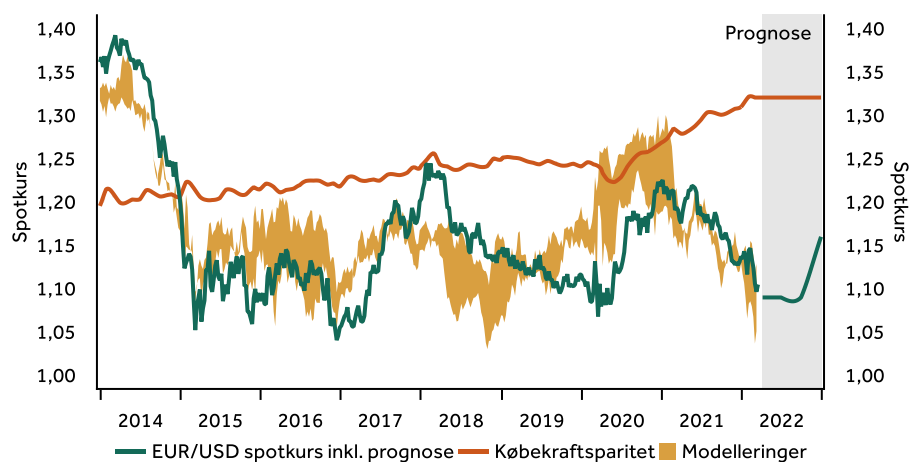
Risikomærkning		X
Kompleks		X
Ikke-kompleks		
Se venligst de sidste sider for forklaring.		

Vendepunktet den 7. marts 2022 – vi er ikke enige

Mens krigen raser i Ukraine, og NATO forbereder sig på, at Rusland benytter biokemiske, kemiske eller atomare våben i Ukraine ([her](#)), så har finansmarkedet etableret et vigtigt referencepunkt pr. 7. marts 2022. En dag og et yderpunkt i både priser, likviditet og volatilitet, som signalerer, at konsekvenserne af en forandret verden er indpriset. Vi er uenig i, at dette yderpunkt markerer indprisningen af "Worst case". I vores øjne har krigen ikke en forudbestemt vej mod fredsforhandling. Sideløbende nærmer den amerikanske rentekurve sig det punkt, som advarer om økonomisk tilbagegang, hvilket ikke bliver afspejlet i de justerede vækstprognoser, som netop nu blive offentliggjort. Vi forbliver i den defensive lejr, hvor optimismen er begrænset, og hvor fokus er centreret på udfaldsrum for valutakurser i risikoplanlægningen. Det er vores anbefaling til kommercielle virksomheder og kapitalforvaltere, at opportunismen omkring valutakurseksponering er godt tjent med at forblive tæt på neutral, dvs. streng overholdelse af finanspolitik, og en eksponering tæt på benchmark. Forholdet mellem risiko og gevinst er i vores øjne uattraktivt givet krigens slør og tvivlen omkring økonomiernes udvikling på vejen mod 2023. Vi har opstillet de valutafaktorer, som gør det muligt at fastslå den risikoplanlægning, som er optimal for den enkelte virksomhed og kapitalforvalter givet finanspolitik og risikomandat. Valutaprognosen er justeret til et fortsat defensivt scenario.

Figur 1: Vi er ikke enige i, at "Worst case" har været priset

Modellering, købekraftsparitet og prognose



Note: Multiregressionsmodeller af makro- & finansielle data. Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Valuta-, rente- og oliestrateg,

Jan Bylov

+45 89 89 71 68

jan.bylov@jyskebank.dk

Rente- og valutastrateg,

Morten Hassing Povlsen

+45 89 89 71 08

mhp@jyskebank.dk

Analytikerassistent,

Naveed Neghabat

+45 89 89 71 49

nne@jyskebank.dk

Vigtig investorerinformation:

Se materialets sidste sider.

Høj sandsynlighed for langvarige konsekvenser

Vi finder det uundgåeligt at søge en tidsevaluering af den geopolitiske krise for at estimere de fundamentale konsekvenser, risikopræmier, og så selvfølgelig indvirkningen på valutakurserne. Vores udgangspunkt er Ruslands strategiske mål versus Vestens modsvar.

Der eksisterer en dominerende teori om Ruslands notoriske usikkerhed på det europæiske kontinent, som er opstået gennem historien, hvor Rusland altid er blevet invaderet fra enden syd eller vest. En erfaring, som gennem tiderne har fået russiske herskere til at hige efter en bufferzone mod Vesteuropa (og NATO i nyere tid). **Geografien er Ruslands mareridt**, da landskabet fra Polen og helt til Moskva er fladt, dvs. igen naturlig modstand fra bjergkæder eller floder, jf. figur 2. I øst er Rusland (Moskva) beskyttet af den formidable Ural-bjergkæde.

I det lys ser vi **Ruslands strategiske mål som en bufferzone** fra Sydukraine (Sortehavet) og helt op Den Finske Bugt (Baltiske lande er NATO-medlemmer). Ruslands angreb på Ukraine, og en russisk marionetregering i Belarus, peger i vores øjne tydeligt i retning af et sådant strategiske mål. **I det lys ser vi en lav sandsynlighed for russisk genovervejelse af angrebet på Ukraine.**

Figur 2: Ruslands strategiske mål er en bufferzone mod Vesteuropa/NATO



Kilde: Fineart America og Jyske Bank

Vestens svar på Ruslands angreb på Ukraine har i al sin enkelthed været overvældende: "We will hold Russia to account and collectively ensure that this war is **a strategic failure for Putin**" ([her](#)). Efterfølgende politiske beslutninger har ændret Europa:

- Tyskland har fundamentalt ændret forsvarspolitik
- Schweiz har fundamentalt ændret udenrigspolitik
- Europæisk energipolitik nu også sikkerhedspolitik

The Geopolitics of Russia: Permanent Struggle.

Kilde: Center for Security Studies ([her](#))

Russia and the Curse of Geography.

Kilde: The Atlantic/Tim Marshall ([her](#))

Russia's Global Ambitions in Perspective

Kilde: Carnegie Endowment for International Peace ([her](#))

"This new dividing line would move along Russia's borders with Finland and the Baltic states along NATO's eastern flank; cut through Russian- and Iranian-supported countries in the Middle East and Central Asia, such as Syria and Kazakhstan; and snake along China's borders with India through East Asia to the South China Sea."

Kilde: [CSIS Brief](#) og Jyske Bank

"German Chancellor Olaf Scholz announces paradigm change in response to Ukraine invasion"

Kilde: DW.com ([her](#))

"Switzerland adopts EU sanctions against Russia"

Kilde: Swiss Government ([her](#))

- Europæisk opinion pludselig åben for immigration
- Danmark tilslutter sig 2% forsvarsbudget
- Finsk & svensk folkeopinion svinger mod NATO-medlemskab

"The European Commission has today proposed an outline of a plan to make Europe independent from Russian fossil fuels well before 2030"

Kilde: EU ([her](#))

Vi er tillige af den opfattelse, at **den vestlige verden sideløbende med officielle sanktioner mod Rusland er begyndt at selvsanktionere**. Et hastigt voksende antal virksomheder vælger enten helt at forlade deres investeringer/forretninger/virksomheder i Rusland, eller de suspenderer forretningsomfanget. Den offentlige opinion i Vesten er nu så anti-Putin, at fortsatte forretninger med Rusland er forbundet med "**reputational risk**" og forbrugerboykot. Se eksempelvis Shells offentlige undskyldning [her](#).

"Over 400 Companies Have Withdrawn from Russia - But Some Remain".

Kilde: Yale School of Management ([her](#))

På basis af denne kvalitative beskrivelse af Ruslands mål og Vestens modsvar ser vi en høj sandsynlighed for langvarige konsekvenser. Og ikke mindst en lav sandsynlighed for en kortvarig krise med få konsekvenser.

Finansmarkernes ubarmhjertige indprisning

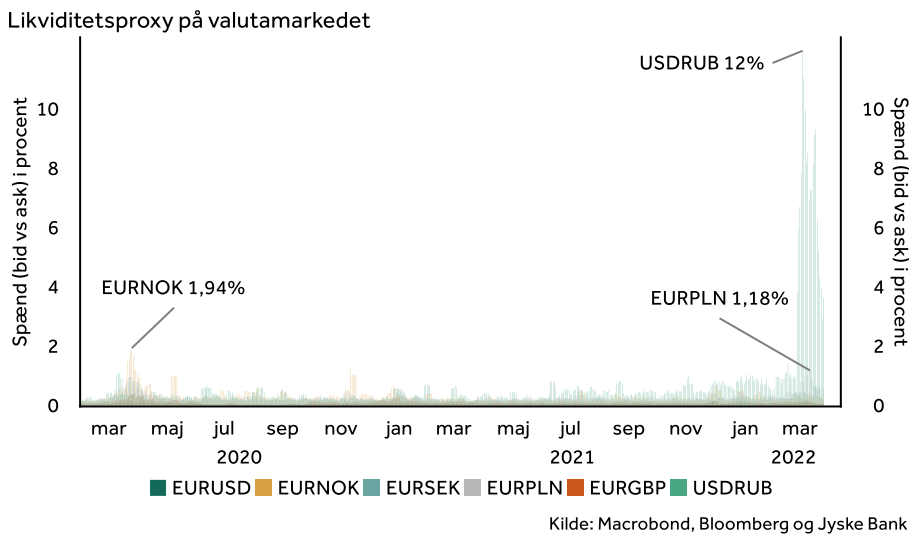
Belært af finansmarkedernes historie, så er der kun en **begrænset** sammenhæng mellem **prisningen** af finansielle aktiver og de fundamentale/politiske **fakta**. Finansmarkedets aktører priser sandsynlige fremtidsscenarier, og ikke fakta, som helt naturligt kommer til offentlighedens kendskab med forsinkelse. I praksis udfolder mekanismen sig ved, at f.eks. et aktiemarked begynder at stige tidligere end det tidspunkt, hvor en økonomisk nedtur efterfølgende viste sig at bunde, og vise versa.

US dollaren og Brent olieprisen så de hidtil højeste niveauer den 7. marts 2022, og samme dag så de europæiske aktier sit lavpunkt under krigen i Europa. **Det rejser spørgsmålet, om finansmarkederne allerede har priset "Worst case" for den geopolitiske krise og de makroøkonomiske konsekvenser?**

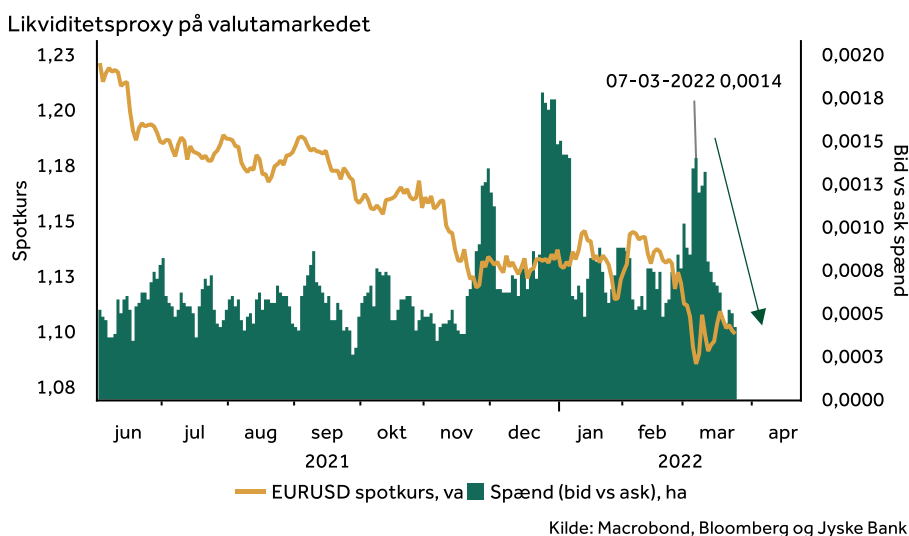
Finansmarkedernes referencepunkt er prisningen den 7. marts 2022

Likviditeten på valutamarkedet er i bedring

I krisetider er den første taber finansmarkedets likviditet, hvor den eksploderende **usikkerhed får Market Makers til at udvide spændet mellem køb- og salgspris**. Det spænd bruger vi som en proxy til at kvantificere likviditeten på valutamarkedet. Under COVID19-krisen var NOK ekstremt ramt, og på sit yderpunkt var der et spænd mellem køb- og salgspris på 1,94%. Under krigen i Europa har det hidtidige yderpunkt i EUR/PLN været 1,18% pr. 10. marts, og **for centrum af det hele på valutamarkedet, RUB, ramte valutaen et yderpunkt den 2. marts med 12%**

Figur 3: Forskellen mellem købs- og salgskurs bliver igen indsnævret

Bedringen i valutamarkedets likviditet bliver også afspejlet i verdens mest handlede valutakryds, EUR/USD. Som for andre aktivklasser er referencepunktet nu den 7. marts 2022, hvor et standard kvoteret kursspænd var udvidet til 0,0014. Siden da er likviditeten returneret til velkendte niveauer set det seneste år, jf. figur 4.

Figur 4: Likviditeten bundede 7. marts for FX EUR/USD

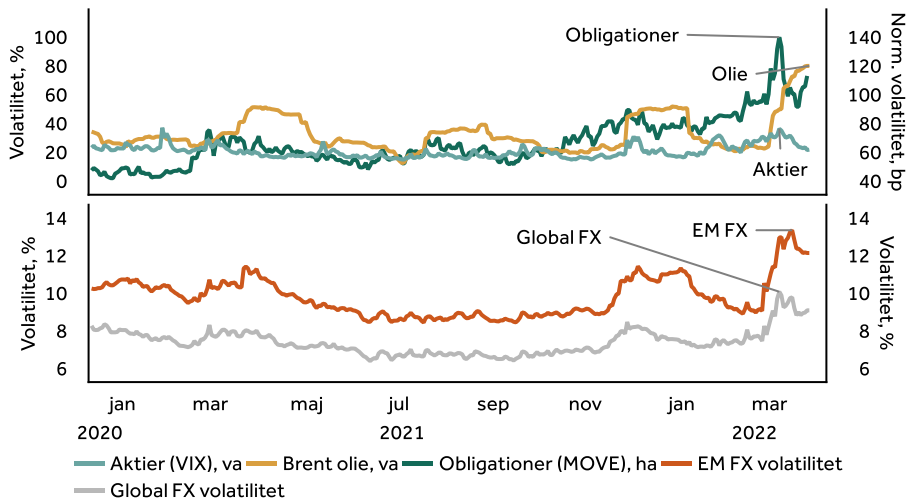
Volatiliteten i svag bedring på tværs af aktivklasser

Sideløbende med spændet mellem købs- og salgspriserne udøver størrelsen på prisudsvingene (volatiliteten) en afgørende indflydelse på finansmarkedets risikovillighed. Professionelle aktører (f.eks. kapitalforvaltere) styrer deres dag-til-dag risikomål via [Value-At-Risk-beregning](#). Når volatiliteten stiger, så stiger dag-til-dag-risikoen samtidig, og kapitalforvalteren "tvinges" til at reducere sin eksponering/investeringer for ikke at overskride risikomandatet. Stigende volatilitet bliver dermed lig med aftagende risikotagning og tilbagesalg af finansielle positioner.

Igen kan vi observere, at referencepunktet er fokuseret omkring den 7. marts 2022, hvor volatiliteten på obligationer, aktier og de primære valutaer så et

yderpunkt, jf. figur 5. Efterfølgende er volatiliteten begyndt at aftage – undtagen for olie, som er et andet centrum i den geopolitiske krise. Mere om olie [her](#).

Figur 5: Volatiliteten er eksploderet, men aftager nu ex. olie

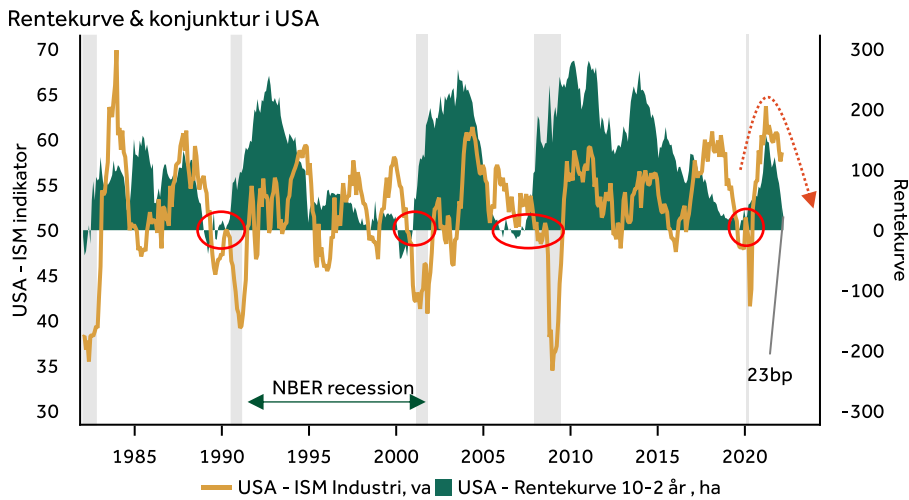


Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Det er vores vurdering, at finansmarkedet tydeligt sender et signal om, at "Worst case" [kan](#) vise sig indpriset med ekstremterne set den 7. marts 2022.

I vores øjne støder dette optimistiske scenarie mod to væsentlige argumenter:

- Mens krigen på det europæiske kontinent vil slutte med en fredsaftale, så følger vejen mod en fredsaftale ikke noget forudbestemt mønster. Det russiske regime kan kollapse, eller den vestlige verden kan miste adgang til en væsentlig producent af ikke blot energi, men også andre vigtige råvarer (f.eks. metaller, kunstgødning og korn). **De økonomiske konsekvenser af f.eks. fysisk råvareknaphed har ikke været priset i vores øjne.** Mere om risikoen for råvaremangel [her](#).
- Den amerikanske **rentekurve** (10-2 år) nærmer sig hastigt punktet, hvor historien **advarer om økonomisk tilbagegang**, jf. figur 6. Det er ikke Jyske Banks makroøkonomiske forventning, men virkeligheden i form af finansmarkedets ubarmhjertige prisning udtrykker et reelt **risikoscenarie**, som bør indgå i ens egen risikovillighed, porteføljesammensætning og valutaeksposering. **Det er vores vurdering, at risikoen for økonomisk tilbagegang (recession) ikke har været priset på tværs af aktivklasserne.**

Figur 6: Rentekurve i USA tæt på at signalere økonomisk tilbagegang

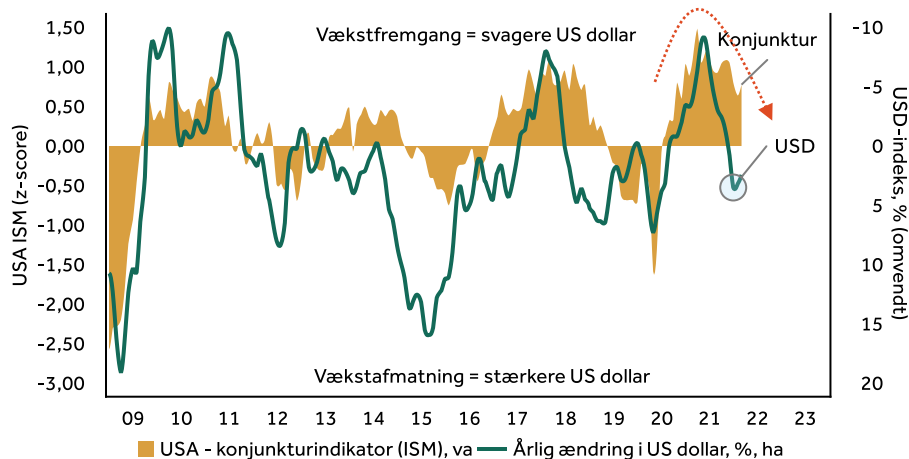
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Historisk inverterer rentekurven før økonomien går i recession.

Det er vores samlede vurdering, at finansmarkedets stabilisering siden yderpunktet omkring den 7. marts 2022en giver anledning til håb, men at både krigen på det europæiske kontinent og økonomierne stadig har en reel sandsynlighed for at tage en værre retning end allerede set indpriset. Vi vurderer derfor, at det er for tidligt at konkludere, at alle aktivklasser har passeret et afgørende yderpunkt, og at en cyklisk optur er undervejs for de næste 12 måneder. På valutamarkedet signalerer konklusionen en underliggende stærk USD, mens mindre og ikke-sikker-havn-valutaer ufortrødent befinder sig i et vanskeligt miljø.

Figur 7: Lavere vækstmomentum signalerer en stærk USD

US dollar er modcyklisk til økonomisk konjunktur



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

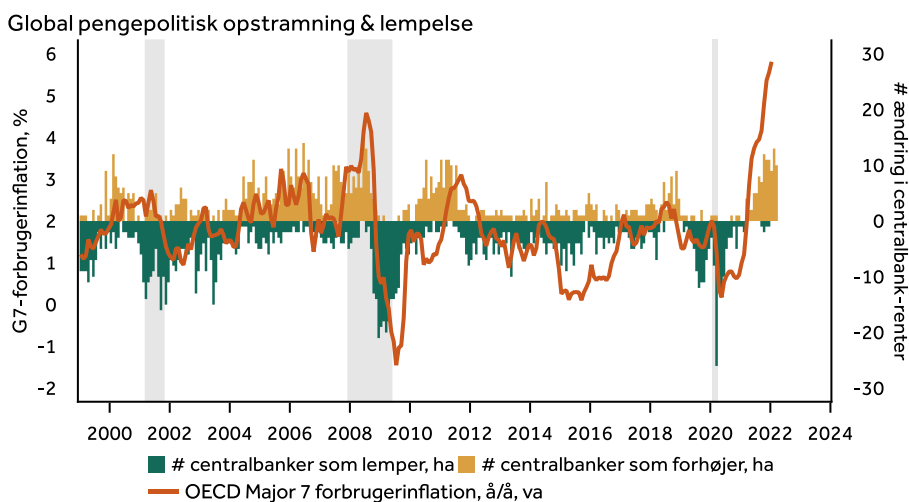
Risikoplanlægning med udfaldsrum og prognoser

Yderpunkterne i finansmarkedets prisning omkring den 7. marts 2022 er blevet et referencepunkt for risikoscenarier om 1) en forværret verdenssituation, eller 2) punktet fra hvilket, finansmarkederne ubarmhjertigt indledte en ny cyklisk optur for de kommende kvartaler.

Vi forbliver i den defensive lejr, hvor optimismen er begrænset, og hvor fokus er centreret på udfaldsrum for valutakurser i risikoplanlægningen – mere end opportuniste baseret på valutaprognoser.

Sideløbende med krigen på det europæiske kontinent er en global pengepolitisk opstramning undervejs, jf. figur 8. Divergerende opstramninger mellem USA og verden (og intra-Europa) vil også sætte sig i valutakursforskelle. Vi venter dog ikke, at divergerende opstramninger vil overtrumfe den defensive verden, som vi venter. Samtidig er det vigtigt at pointere, at renteforskelle kun er et delelement af de faktorer, som styrer en valuta. Eksempelvis forklarer realrentespænd kun 3% og 4% af kursudviklingen i hhv. NOK og SEK over for EUR.

Figur 8: Global pengepolitisk opstramning undervejs



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Det er vores anbefaling til kommercielle virksomheder og kapitalforvaltere, at opportunisten omkring valutakurseksponering er godt tjent med at forblive tæt på neutral, dvs. streng overholdelse af finanspolitik, og eksponering tæt på benchmark. Forholdet mellem risiko og gevinst er i vores øjne uattraktivt givet krigens slør og tvivlen omkring økonomiernes udvikling på vejen mod 2023.

Værdien af konsensusestimater er ekstraordinær lav efter udbruddet af krigen på det europæiske kontinent. Analytikernes scenarier er vidt forskellige og opdateringsfrekvensen er lav, og dermed giver gennemsnittet (konsensus) næppe nogen informationsværdi.

Tabel 1 viser en "Højest" og "Lavest" valutakurs, som illustrerer udfaldsrummet for et valutakryds beregnet via optionsmarkedet. Med en sandsynlighed på omkring 67% kan vi forvente, at valutaen vil handle inden for dette interval. Dette kan så sammenholdes med "Termin", som er den kurs, det er muligt at låse risikoen fast (en terminskontrakt). Yderligere, så viser vi en "Prognose", som er vores hovedscenarie for valutakursudviklingen.

Ud fra disse faktorer er det muligt at udstikke den risikoplanlægning, som er optimal for den enkelte virksomhed og kapitalforvalter givet hhv. finanspolitik og risikomandat.

Table 1: Udfaldsrum til risikoplanlægning

FX EUR/DKK					FX USD/DKK					FX GBP/DKK				
Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest	Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest	Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest
Q2-22	7,36	7,440	7,440	7,50	Q2-22	6,48	6,72	6,83	7,04	Q2-22	8,57	8,87	8,86	9,17
Q3-22	7,32	7,439	7,440	7,54	Q3-22	6,36	6,68	6,83	7,13	Q3-22	8,40	8,82	8,86	9,26
Q4-22	7,28	7,438	7,436	7,57	Q4-22	6,26	6,64	6,41	7,18	Q4-22	8,26	8,77	8,80	9,32
Q1-23	7,24	7,437	7,436	7,59	Q1-23	6,16	6,60	6,25	7,22	Q1-23	8,14	8,72	8,75	9,36

Kilde: Jyske Bank

FX JPY/DKK					FX CHF/DKK					FX NOK/DKK				
Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest	Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest	Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest
Q2-22	5,27	5,54	5,64	5,89	Q2-22	7,02	7,28	7,26	7,60	Q2-22	0,73	0,77	0,78	0,81
Q3-22	5,17	5,53	5,72	6,04	Q3-22	6,94	7,28	7,26	7,72	Q3-22	0,72	0,77	0,78	0,82
Q4-22	5,11	5,53	5,76	6,16	Q4-22	6,88	7,29	7,12	7,82	Q4-22	0,70	0,77	0,76	0,83
Q1-23	5,06	5,53	5,81	6,27	Q1-23	6,83	7,29	6,98	7,91	Q1-23	0,69	0,76	0,74	0,84

Kilde: Jyske Bank

FX SEK/DKK					FX PLN/DKK					FX CNH/DKK				
Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest	Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest	Periode	Lavest	Termin	Prognose	Højest
Q2-22	0,68	0,72	0,70	0,75	Q2-22	1,45	1,55	1,58	1,63	Q2-22	1,01	1,05	1,06	1,10
Q3-22	0,67	0,72	0,70	0,76	Q3-22	1,40	1,53	1,58	1,63	Q3-22	0,98	1,04	1,06	1,11
Q4-22	0,66	0,71	0,72	0,76	Q4-22	1,36	1,50	1,60	1,62	Q4-22	0,96	1,03	1,00	1,11
Q1-23	0,66	0,71	0,74	0,77	Q1-23	1,32	1,48	1,62	1,62	Q1-23	0,95	1,02	0,99	1,11

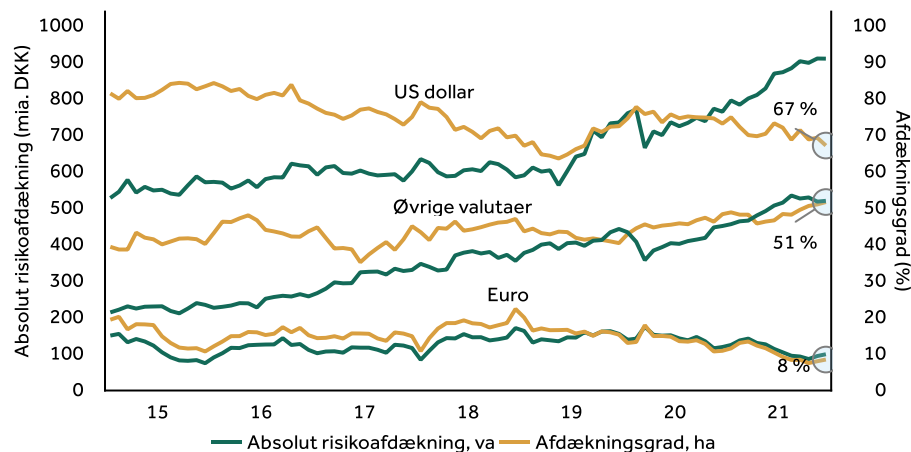
Kilde: Jyske Bank

Note: Højeste og laveste baseret på volatilitet for 25 delta valutaoptioner

Til yderligere inspiration omkring afdækning af valutaeksponering er det værd at nævne, at kapitalforvalterne i Danmark risikoafdækker ca. 67% af deres USD-formue, 8% af deres EUR-formue og 51% af deres formue i øvrige valutaer, jf. figur 9. Et godt udgangspunkt også for kommercielle virksomheders finanspolitik.

Figur 9: Risikoafdækning hos dansk P&F-sektor

Risikoeksponering og risikoafdækning hos den danske pensions- & forsikringssektor



Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Dette materiale er en investeringsanbefaling, som er udarbejdet i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

Rente

- Regressionsmodeller med input fra økonomiske og finansielle data – herunder også Jyske Banks forventninger til disse (fx forventninger til vækst, inflation og pengepolitik).
- Rentekurveanalyse, herunder rentekurvehældning og kurvatur.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.
- Danske realkreditobligationer modelleres ud fra en egenudviklet model baseret på RIO (realkreditmodel udviklet af ScanRate) bestående af en stokastisk rentestrukturmodel til at estimere fremtidig renteutvikling, og en statistisk konverteringsmodel kalibreret til låntagernes historiske konverteringsadfærd. I udarbejdelsen af analyser lægges vægt på f.eks. den relative prisfastsættelse, udbud/efterspørgsel, debitorsammensætning og parametre fra Jyske Banks realkreditmodel.

Valuta

- Simple regressionsmodel, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i realrenter, rentekurvehældning, kurvatur, råvarepriser og volatiliteter.
- Principal komponentanalyse-model, hvor valutakrydset værdiansættes via variabler som f.eks. forskelle i reale og nominelle swaprenter, rentekurvehældning og kurvatur.
- Jyske Markets økonomiske forventninger til vækst, inflation, pengepolitik indgår i modelvariabler.
- Positionering, markedspsykologiske vurderinger, spilteoretisk scenarionalyse og mønstergenkendelsesteknik indgår i vurderingsmaterialet.

Anbefalingsbegreber

Kursmål

Kursmål afspejler den retning, som valutakursen forventes at bevæge sig i over en given horisont (retning og styrke). Kursmålet er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se valutakursen på den angivne horisont. Kursmålet bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for valutakursen i den pågældende periode.

Rentepronose

Rentepronosen afspejler den forventede retning for renter over en given horisont. Rentepronosen er et skøn for, hvor vi med overvejende sandsynlighed forventer at se renten på den angivne horisont. Rentepronosen bør derfor ikke betragtes som et præcist minimum eller maksimum for renten i den pågældende periode.

Anbefalinger

Den enkelte kunde bør i samarbejde med sin rådgiver altid forholde sig til den udvalgte anbefaling og strategi i forhold til kundens risikoprofil og formål.

Opdatering af analysen

Rente

Rentepronosen laves månedligt med forskellige horisonter ud til to år. Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Valuta

Kursmål med forskellige horisonter ud til et år fastsættes månedligt. Anbefalinger og strategier udsendes og opdateres på ad hoc basis.

Risiko

Investering og handel med valuta og renter er behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering. Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Oplyste renter og kurser i materialet er enten seneste observerede i markedet jf. påførte tidsstempel. For realkreditobligationer henvises til Jyske Realkredits hjemmeside www.jyskerealkredit.dk/erhverv/kurser. Det er vigtigt at understrege, at de oplyste renter og kurser ikke er handlebare for kunden.

Risikomærkning

Grøn: En type af investeringsprodukt er i kategorien grøn, hvis risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Gul: En type af investeringsprodukt er i kategorien gul, hvis der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue.

Rød: En type af investeringsprodukt er i kategorien rød, hvis der er en risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller hvis produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Kompleksitet

For at et produkt kan betegnes som "Ikke-kompleks":

- Skal det kunne afhændes, indløses eller på anden måde realiseres til en offentligt tilgængelig kurs.
- Skal det ikke indebære en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved erhvervelsen.
- Skal prissætning fastsættes uden reference til andre værdipapirers priser, samt andre indekser og mål.
- Skal der findes let forståelige, offentligt tilgængelige oplysninger om produktets karakteristika.
- Må produktet ikke være et derivat.