

## DISCLOSURE

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er et dansk aktieselskab, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Nykredit Markets' investeringsanalyser er udarbejdet i overensstemmelse med anbefalingerne fra Den Danske Børsmæglerforening.

Nykredit Markets er ikke market maker eller likviditetsstiller i finansielle instrumenter udstedt af selskabet/selskaberne omtalt i dette materiale. Nykredit har ikke i den foregående 12-månedersperiode været "lead manager" eller "co-lead manager" for eventuelle offentliggjorte udbud af udstederens finansielle instrumenter. Nykredit er ikke involveret i corporate finance aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Nykredit har ikke indgået aftale med udstederen om udarbejdelse af vedhæftede analyse.

Dette materiale blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den i toppen af analysen angivne dato og tidspunkt.

### Investeringsanalyser og udstederprofiler

Analysen til offentligheden eller distributionskanaler udarbejdet af analytikere i Nykredit Markets' analysefunktioner anses for at være investeringsanalyser. I det omfang analytikere i Nykredits Markets' analysefunktioner udarbejder investeringsanalyser om selskaber, som Nykredit Bank A/S har udført væsentlige investeringsselskabstjenesteydelser for, udarbejdes i stedet for en udstederprofil, som ikke indeholder direkte investeringsanbefalinger.

### Anbefalings- og risikovurderingsstruktur af virksomhedsobligationer

Nykredit Markets foretager ingen kontinuerlig dækning af et på forhånd defineret virksomhedsobligationsunivers, men fokuserer analyseindsatsen på at identificere konkrete attraktive investeringsmuligheder. Derfor vil hovedparten af de udsendte anbefalinger være købsanbefalinger.

### Virksomhedsobligationsanbefaling

Vore anbefalinger er absolutte og udtrykkes endvidere i forhold til det tyske statsobligationsmarked.

Køb:	Vi vurderer, at obligationen er for billigt prissat, og at afkastet vil være positivt og højere end på tyske statsobligationer inden for de næste 12 måneder.
Hold:	Vi vurderer, at obligationen er fair prissat, og at afkastet vil være på niveau med tyske statsobligationer inden for de næste 12 måneder.
Sælg:	Vi vurderer, at obligationen er for dyrt prissat, og at afkastet vil være lavere end tyske statsobligationer inden for de næste 12 måneder.

### Kreditrisikovurdering

Risikovurderingen af ikke-ratede selskaber foretages på baggrund af individuelle analyser og afspejler derfor Nykredit Markets' subjektive holdning til det enkelte selskab/den enkelte obligationsudstedelse. Kreditrisikovurderingen for selskaber, som er ratet af enten Moody's eller S&P's, er afspejlet i ratingen.

Spekulativ:	Udstedelser med rating fra Moody's fra Caa til C. Udstedelser med rating fra S&P's fra CCC til C.
Høj:	Udstedelser med rating fra Moody's fra Ba1 til B3. Udstedelser med rating fra S&P's fra BB+ til B-.
Mellem:	Udstedelser med rating fra Moody's fra Baa1 til Baa3. Udstedelser med rating fra S&P's fra BBB+ til BBB-.
Lav:	Udstedelser med rating fra Moody's fra Aaa til A3. Udstedelser med rating fra S&P's fra AAA til A-.

### Anbefalingsfordeling

Fordelingen af Nykredit Markets' direkte investeringsanbefalinger i investeringsanalyser vedrørende virksomhedsobligationer, fremlagt inden for det seneste kvartal, fremgår af tabellen nedenfor. Andelen af udstedelser inden for hver kategori af investeringsanbefalinger, hvor Nykredit Bank A/S har udført væsentlige investeringsbanktransaktioner for udstederen i de foregående 12 måneder, er ligeledes angivet nedenfor.

Den nuværende fordeling af direkte investeringsanbefalinger:

#### Anbefalingsfordeling\*

Anbefaling	Andel I*	Andel II**
Køb	49,40%	13,41%
Hold	39,76%	9,09%
Sælg	10,84%	0,00%

Pr. 03-06-2020

Kilde: Nykredit Markets

\*Note: Vores anbefalingsfordeling, hvorfor de tre kategorier summer til 100%.

\*\*Note: Heraf udgør andelen af udstedelser inden for hver kategori, hvor Nykredit Bank A/S har udført væsentlige investeringsbankstransaktioner for udstederen i de foregående 12 måneder.

For en liste over alle Nykredits anbefalinger de sidste 12 måneder med angivelse af specifikke oplysninger til den enkelte analyse se venligst: [Oversigt over analyser fra de sidste 12 måneder](#)

Nykredit Bank A/S har ikke indgået aftale med selskabet om udarbejdelse af denne investeringsanalyse. Hele eller dele af investeringsanalysen er ikke blevet forelagt selskabet.

## Oversigt over ratingkategorier

	Moody's	S&P/Fitch	Bemærkninger
Investment grade	Aaa	AAA	Fordringer ratet Aaa vurderes at være af højeste kvalitet med minimal kreditrisiko
	Aa	AA	Fordringer ratet Aa vurderes at være af høj kvalitet og er forbundet med meget lav kreditrisiko
	A	A	Fordringer ratet A anses for at være upper medium-grade og er forbundet med lav kreditrisiko
	Baa	BBB	Fordringer ratet Baa er forbundet med moderat kreditrisiko. De anses for at være medium-grade og kan således have visse spekulative træk
Non-investment grade	Ba	BB	Fordringer ratet Ba vurderes at have spekulative elementer og er forbundet med betydelig kreditrisiko
	B	B	Fordringer ratet B anses for at være spekulative og er forbundet med høj kreditrisiko
	Caa	CCC	Fordringer ratet Caa vurderes at være af lav kvalitet og er forbundet med meget høj kreditrisiko
	Ca	CC	Fordringer ratet Ca er yderst spekulative og er sandsynligvis eller er meget tæt på at være i default med nogen udsigt til inddrivelse af hovedstol og rente
	C	C	Fordringer ratet C er den lavest ratede obligationsklasse og er typisk i default med ringe udsigt til inddrivelse af hovedstol og rente
	Default	Default	

Note: Moody's bruger underinddelingen 1, 2 og 3 af hver enkelt ratingkategori fra Aa til Caa. Underinddelingen 1 indikerer, at fordringen er i den høje ende af kategorien. Underinddelingen 2 indikerer, at fordringen er i midten af kategorien. Underinddelingen 3 indikerer, at fordringen er i den lave ende af kategorien. S&P og Fitch bruger ligeledes en underinddeling af ratingkategorierne fra Aa til Caa, hvor + svarer til 1 og – svarer til 3.

### Prioritetsrækkefølge for gæld i ikke-finansielle virksomheder

	Klassificering	International betegnelse	Dansk betegnelse
<p>Sidst til at absorbere tab</p> <p>Først til at absorbere tab</p>	Foranstillet	Senior secured debt	Seniorgæld (sikret)
		Senior unsecured debt	Seniorgæld (usikret)
	Efterstillet	Subordinated	Ansvarlig lånekapital
		Perpetuals	Hybridkapital
	Ejerandele	Equity	Egenkapital

Kilde: Nykredit Markets

### Prioritetsrækkefølge for gæld i finansielle institutter

	Klassificering	International betegnelse	Dansk betegnelse
<p>Sidst til at absorbere tab</p> <p>Først til at absorbere tab</p>	Foranstillet	Covered bonds	Realkredit/SDRO/SDO/RO
		Senior secured debt	Seniorgæld (sikret)
		Senior unsecured debt	Seniorgæld (usikret)
	Senior bail in	Senior non-preferred	Senior non-preferred
	Efterstillet	Tier 2-capital	Tier 2-kapital
		Tier 1-capital	Tier 1-kapital
		Preferred stock	Præferenceaktier
	Ejerandele	Equity	Egenkapital

Kilde: Nykredit Markets

#### Oplysninger om Nykredit

Nykredit Markets har udarbejdet interne regler for at forebygge og undgå interessekonflikter ved udarbejdelse af investeringsanalyser og har indført interne regler til at sikre effektive kommunikationsbarrierer. Analytikere i Nykredit Markets er forpligtede til at overdrage enhver henvendelse, der kan påvirke en investeringsanalyses objektivitet og uafhængighed, til chefen for analyseafdelingen samt til compliance-funktionen. Medarbejdere i Nykredit Markets skal til enhver tid være opmærksomme på potentielle og aktuelle interessekonflikter mellem Nykredit Bank A/S og kunder, mellem kunderne indbyrdes og mellem medarbejderen på den ene side og Nykredit Bank A/S eller kunder på den anden side og skal bestræbe sig på at undgå interessekonflikter. Nykredit Bank A/S har udarbejdet en interessekonfliktpolitik om identificering, håndtering og oplysning om interessekonflikter i forbindelse med værdipapirhandel og ydelser med tilknytning hertil, som Nykredit Bank A/S udfører for kunder. Medarbejdere i Nykredit Markets er

forpligtede til, såfremt de bliver bekendt med forhold, der kan udgøre en interessekonflikt, at videregive informationen til deres afdelingschef samt til compliance funktionen, der herefter afgør, hvordan situationen skal håndteres.

Analyseafdelingerne i Nykredit Markets arbejder uafhængigt af afdelingen Debt Capital Markets og er organiseret uafhængigt af og refererer ikke til andre forretningsområder i Nykredit koncernen. Analytikere er delvist aflønnet på baggrund af Nykredit Bank A/S' overordnede resultater, der omfatter indtægter fra investeringsbanktransaktioner, men modtager ikke bonus eller anden aflønning med direkte tilknytning til specifikke corporate finance- eller debt capital-transaktioner. Personer, der er involverede i udarbejdelsen af investeringsanalyser, modtager ikke vederlag, som er knyttet til investeringsbanktransaktioner udført af selskaber i Nykredit koncernen.

#### Anvendte finansielle modeller og metoder

Vurderinger og eventuelle anbefalinger i dette materiale er baseret på branchekendskab, peer group-analyser samt selskabsrelaterede og markedstekniske elementer (begivenheder, der påvirker selskabets økonomiske såvel som driftsmæssige profil).

For yderligere information om de af Nykredit anvendte modeller se venligst: [Anvendte modeller](#)

Medmindre andet er angivet, er kursoplysninger indeholdt i dette materiale lukkekurser fra handelsdagen før den på forsiden angivne dato. Hvis anbefalingen er Køb eller Hold angives en ask kurs. Hvis anbefalingen er Sælg angives en bid kurs. Kilden til priserne er Bloomberg CBBT.

#### Skat

Den skattemæssige behandling af afkast fra investering i virksomhedsobligationer er forskellig, alt efter om du investerer frie midler, pensionsopsparing, virksomheds- eller selskabsmidler.

Den skattemæssige behandling kan variere og ændre sig afhængig af dine skattemæssige forhold, eller som følge af ændrede regler for beskatning.

Fra 1. januar 2020 kan der bl.a. opstå risiko for en asymmetrisk beskatning af afkast på virksomhedsobligationer uden udløbsdato (perpetuals).

Vi anbefaler, at du kontakter din revisor eller anden skatterådgiver om skattemæssige konsekvenser af en investering.

## **DISCLAIMER**

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

#### Risikoadvarsel

Der kan være væsentlige risici forbundet med vurderingerne og eventuelle anbefalinger i dette materiale. Alle investorer opfordres til at vurdere hensigten med deres investering og tage egne beslutninger omkring enhver form for investering i finansielle instrumenter, som omtales i nærværende materiale.

#### Særlige regler om krisehåndtering i banker (bail-in):

Der gælder særlige regler om krisehåndtering i banker. Reglerne sikrer, at kriser ikke koster skatteyderne penge, hvilket betyder at banker ikke vil blive reddet af bankpakker betalt af det offentlige, og tab derimod skal bæres af aktionærer og obligationsejere i kriseramte banker. Det kaldes også "bail-in".

Betydningen af de komplekse regler kan være vanskelig at forudsige som investor, og en krise kan opstå meget pludseligt. Investerer du i bankaktier eller værdipapirer udstedt af banker, skal du være opmærksom på den særlige risiko for nedskrivninger eller fuldstændigt tab af en investering. En potentiel eller aktuel bankkrise vil også have stor betydning for likviditeten af dine investeringer.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Nykredit - Under Krystallen 1 - 1780 København V - Tlf. 44551000 - Fax 33120434