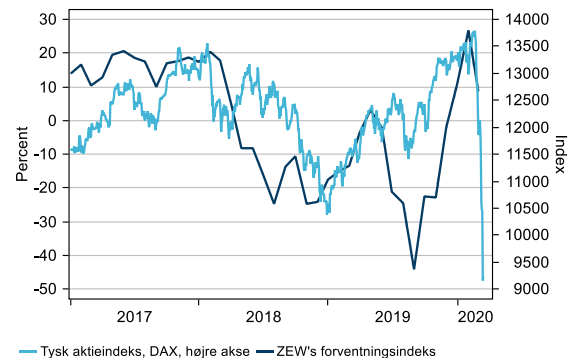


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Når man lader blikket kigge ned over de blodrøde tal,** der præger udviklingen på de globale aktiemarkeder, og observerer hvordan verden lukker ned rundt omkring os, med nu stort set alle europæiske lande i en eller anden form for lockdown, er det nok lidt vanskeligt ikke at lade paniklamperne blinke voldsomt. Det er fortsat spredningen af virusset, hvor længe det tager at få inddæmmede udbruddet samt regeringernes handlinger i processen, der vil være afgørende for verdensøkonomiens tilstand i de kommende måneder samt for hvilke regninger, der efterfølgende skal betales, og det er en usikkerhed vi nok må indstille os på at leve med lidt endnu. Det er dog værd at have i baghovedet, at de mange tiltag netop gøres for at sikre, at virusudbruddet ikke løber løbsk, og selv om de økonomiske konsekvenser står til at blive betydelige og for indværende nok også ret så uoverskuelige, så skal vi hele tiden huske på, at vi på et tidspunkt kommer helskinde ud på den anden side.
- Det er stadig vanskeligt at se,** at de økonomiske nøgletal vil være afgørende for markedsstemningen, især for dem der stadig dækker perioden før virusudbruddet blev en global pandemi. Derfor vil vi heller ikke bruge særligt meget spaltepads på at skrive om **de amerikanske tal for detailsalget og industriproduktionen** i februar. For hvad det er værd ventes ganske fornuftige stigninger i begge over måneden, men de nylige kinesiske tal i samme kategorier, der viste rekorddyk på -13,5% y/y i industriproduktionen og 20,5% y/y i detailsalget i perioden til januar-februar, er en advarsel om, hvad der kan være i vente. Fra USA får vi også **NAHB-boligtillidsindekset**, der trods for at der er tale om marts tal ventes at holde sig på et højt niveau, understøttet af de massive fald i realkreditrenterne. Vi mener dog også her, at det formentligt blot er et spørgsmål om tid før effekten af at folk holder sig hjemme, samt udsigterne til et generelt negativt chok til økonomien også vil forplante sig til boligmarkedet.
- Det tyske forventningsindeks fra ZEW,** som er baseret på investorernes vurdering af de økonomiske udsigter de kommende seks måneder må formodes at være faldet markant i marts, baseret på udviklingen på aktiemarkedet (se figur), samt ikke mindst det tilsvarende indeks (Sentix), som vi allerede har modtaget for euroområdet. Således ventes barometeret at falde tilbage til tæt på det laveste niveau siden august sidste år, som var et lavpunkt siden 2011.

Tyskland: Investortillid ventes i frit fald

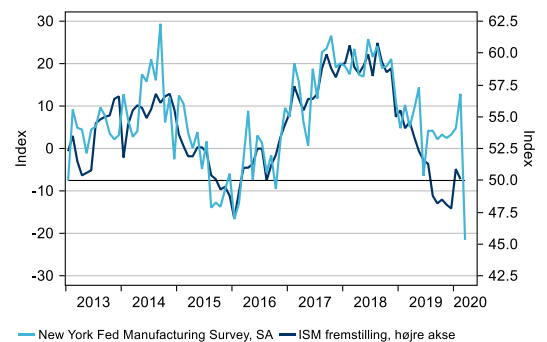


Source: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Nedsmeltningen på de globale aktiemarkeder fortsatte i går trods de seneste dramatiske indgreb fra flere centralbanker rundt omkring i verden, hvor bl.a. Fed's tiltag forleden så ud til at blive tolket som et signal om at situationen er ekstremt alvorligt snarere end som noget der kan vende udviklingen. Det europæiske Stoxx 600 var på et tidspunkt nede med 10%, men trimmede dog tabet i løbet af eftermiddagen bl.a. efter at EU-Kommissionens præsident foreslog restriktioner på alle ikke-essentielle rejser ind i EU. De amerikanske markeder svingede også voldsomt, men overgav sig til sidst fuldstændigt til virusfrygten, bl.a. efter at Trump advarede om en mulig recession, at virusudbruddet kan skabe forstyrrelser, der varer helt til sommer, samt at forsamlinger på mere end 10 personer og restaurations- og barsbesøg etc. bør undgås. Fed-chef Powell sagde også, at han ikke kan forhindre et abrupt stop for den amerikanske økonomi, men at han fortsat håber på, at undgår en fastfrysning af de finansielle markeder, der ville forværre krisen, og Canada blev det seneste land, der lukkede sine grænser. S&P 500 faldt med hele 12%. Den negative udvikling fortsatte også fra åbningen af de asiatiske markeder i nat, men den negative stemning ser dog ud til at være aftaget noget, hvor tidligere signaler fra et hasteindkaldt G7-møde, der for første gang virkede koordineret og determineret i et sammenhold om at 'gøre alt hvad der skal til' for at beskytte økonomien, muligvis begyndte at have en vis effekt. Bemærk at Filippinerne har valgt helt at lukke for al handel på de finansielle markeder. En mere positiv stemning ser også ud til at have forplantet sig i de europæiske og amerikanske aktiefutures, der i skrivende stund (kl. 7.15) peger på en mere positiv åbning i dag, om end vi vil understrege, at situationen hurtigt kan ændre sig. Trods den negative stemning på aktiemarkedene steg obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland mens EUR er styrket en smule over for USD. Brent-olieprisen faldt til under USD 30 pr. tønde - det laveste niveau siden 2016 - men har genvundet en smule i nat.
- USA:** De negative effekter af virusudbruddet på den økonomiske aktivitet begynder nu at blive tydelige i de undersøgelsesbaserede nøgletal, som begynder at løbe ind for marts. Månedens første **regionale aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra New York Fed** faldt således fra 12,9 til -21,5, som er det svageste niveau siden 2009 og det største månedlige fald nogensinde opgjort. Der var tale om en bredt baseret opbremsning, hvor indeksene for nye ordrer, afskibninger og beskæftigelse alle faldt ned i negativt territorium, som indikerer, at de massive forstyrrelser i de globale forsyningskæder som virusset har afstedkommet allerede har påvirket den økonomiske vækst. Undersøgelsen er foretaget i perioden fra 2.-10. marts og i takt med at vi efterfølgende har set mere ekstreme tiltag for at inddæmme virusset, vil vi formentligt se yderligere forværring af tallene fremadrettet. Indekset, der måler udsigterne til fremtiden faldt da også til det laveste niveau i 11 år. Som udgangspunkt kom New York Fed indekset dog fra et relativt højt niveau, men den dybt negative udvikling er dog en klar påmindelse om, at amerikansk økonomi med stor sandsynlighed er på vej i recession.

USA: Dystre signaler fra fremstillingssektoren

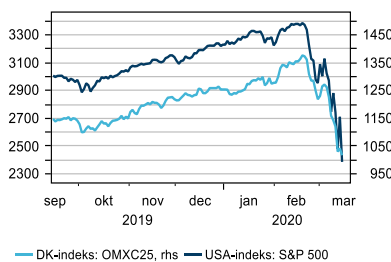


Source: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

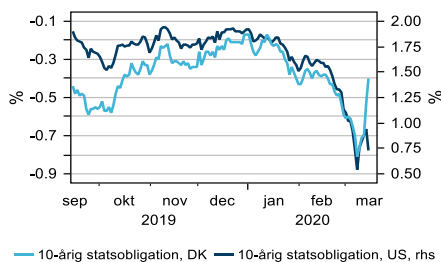
Pilen peger fortsat brat nedad for de europæiske aktiemarkeder. Dette på trods af en overraskende rentenedsættelse fra den amerikanske centralbank søndag aften. Således har de foreløbige tiltage fra de ledende centralbanker og regeringer haft en begrænset effekt i forhold til at berolige de paniske investorer på de finansielle markeder. COVID-19 fortsatte med at hænge det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (-2,32% / indeks 1017,31) på ugens første handelsdag. **Demant** (-9,57% / kurs 143,55) og **DSV Panalpina** (-6,72% / kurs 569,40) var blandt de mest faldende aktier i gårsdagens handelsdag efter begge selskaber har valgt at suspendere deres forventninger til 2020 som følge af usikkerheden relateret til de økonomiske konsekvenser af virusudbruddet. **Royal Unibrew** (-8,02% / kurs 402,30) var ligeledes under et gevaldigt pres. Kursnedgangen skyldes formentlig Royal Unibrews relativt store eksponering mod det italienske marked, der har lukket restauranter, cafeer og barer i minimum 14 dage. Omvendt endte **Ambu** (+18,36% / kurs 144,40) som gårsdagens helt store kursmæssige vinder, efter et nordisk finanshus har hævet deres anbefaling på aktien. Derudover nød aktien formentlig godt af, at en række større kapitalfonde lukkede deres shortpositioner i aktien.



Kilde: Macrobond

Renter

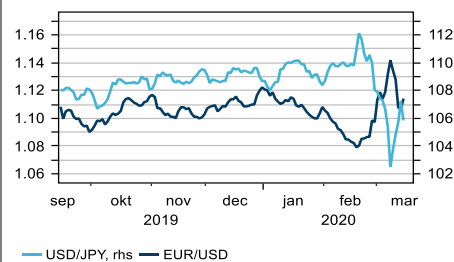
De mange tiltag fra verdens centralbanker vi har set de seneste dage har i første omgang ikke været tilstrækkelige til at afværge den stadigt stigende recessionsfrygt og bekymringer over de økonomiske konsekvenser af den fortsatte kamp mod virusudbruddet. De globale aktiemarkeder var således igen i går badet i rødt, Donald Trump indså nu for første gang at der var en reel risiko for at USA's økonomi er på vej i recession og Canada blev det seneste land til at lukke sine grænser. Det regionale aktivitetsindeks fra New York Fed oplevede da også det største månedlige fald nogensinde. Ikke desto mindre fortsatte de seneste dages tendens til højere obligationsrenter i både Danmark og Tyskland trods den vigende risikoappetit. Præcis hvad der er drivende for dette er lidt uvist, men muligvis viser obligationsmarkederne en større tiltro til verdens ledere, efter at bl.a. G-7 landene efter et hasteindkaldt møde i går lovede at 'gøre alt hvad der skal til' for at støtte op om økonomien, eller også er der måske en begyndende bekymring for hvad de mange støttetiltag vil have af negativ effekt på den enkelte landes statsfinanser. Den effekt er i hvert fald formentlig tydelig i den fortsatte udvidelse af rentespændene til Tyskland i flere eurolande og især Italien.



Kilde: Macrobond

Valuta

Panikken hærgede igen på aktiemarkederne, og EUR/USD oplevede store udsving i begge retninger hen over dagen, men EUR ligger dog kun marginalt stærkere over for USD her til morgen i forhold til i går morges. JPY er blevet svækket en lille smule, efter at den negative markedsstemning ser ud til at være aftaget noget i løbet af i nat. NOK er stadig lidt under negativt pres fra bl.a. et nyt fald i olieprisen, men svækkelsen over for DKK var dog relativt begrænset i går. GBP blev ligeledes svækket over for EUR og DKK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

| Aktier | | | Valuta | | | 10-årige renter | | | | Råvarer | | |
|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|--------------------|---------|-----------|--|
| | Aktuelt | %-Ændring | | Aktuelt | Ændring | | Aktuelt | Ændring | | Aktuelt | %-Ændring | |
| OMXC25 | 1017.3 | -2.32 | USD/JPY | 106.6 | 0.060 | USA | 0.78 | 0.08 | CRB | 132.7 | -5.77 | |
| Stoxx600 | 284.6 | -4.86 | EUR/USD | 1.118 | 0.004 | Euroområdet | -0.46 | 0.08 | Brent oil (1M fut) | 30.7 | -5.42 | |
| FTSE | 5151.1 | -4.01 | USD/DKK | 6.684 | -0.027 | Danmark | -0.39 | 0.07 | Gold (spot) | 1502.1 | -2.64 | |
| S&P500 | 2386.1 | -11.98 | CHF/DKK | 7.051 | -0.030 | | | | | | | |
| Nasdaq | 6904.6 | -12.32 | GBP/DKK | 8.190 | -0.093 | | | | | | | |
| Hang Seng | 23306.5 | 1.05 | SEK/DKK | 0.686 | -0.004 | | | | | | | |
| Nikkei | 17036.0 | 0.20 | NOK/DKK | 0.655 | -0.003 | | | | | | | |

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:30

Handelsbankens finansielle forventninger

| (Ultimo) | Officielle renter | | | | 10-årig statsobligationer | | | | Valuta | | | | |
|----------|-------------------|---------|---------|---------|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| | Aktuelt | Q1 2020 | Q2 2020 | Q4 2020 | Aktuelt | Q1 2020 | Q2 2020 | Q4 2020 | Aktuelt | Q1 2020 | Q2 2020 | Q4 2020 | |
| USA | 0.125 | 0.625 | 0.375 | 0.375 | 0.77 | 1.10 | 1.10 | 1.30 | USD/DKK | 6.684 | 6.67 | 6.67 | 6.55 |
| EMU | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.46 | -0.60 | -0.55 | -0.40 | EUR/DKK | 7.472 | 7.47 | 7.47 | 7.47 |
| UK | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.44 | 0.25 | 0.25 | 0.30 | GBP/DKK | 8.190 | 8.59 | 8.49 | 8.30 |
| Danmark | -0.75 | -0.75 | -0.75 | -0.75 | -0.39 | -0.55 | -0.50 | -0.35 | CHF/DKK | 7.051 | 6.98 | 6.92 | 6.92 |
| Sverige | 0.00 | 0.00 | -0.25 | -0.25 | -0.02 | -0.20 | -0.20 | -0.10 | SEK/DKK | 0.6864 | 0.708 | 0.708 | 0.708 |
| Norge | 1.00 | 1.00 | 0.75 | 0.75 | 0.95 | 1.00 | 1.00 | 1.10 | NOK/DKK | 0.6549 | 0.695 | 0.698 | 0.705 |

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

| Dato | Selskab | Regnskab |
|---------|------------------------------|------------|
| 19. mar | Flügger | 4. kvartal |
| 20. mar | NTG - Nordic Transport Group | 4. kvartal |

Økonomisk kalender

| Dato | Tid | Land | Indikator | Periode | Survey | SHB | Forrige | Faktisk |
|---------|-------|----------|--|---------|--------------|-------------|-------------|-----------|
| 16. mar | 01:01 | UK | Rightmove House Prices (MoM/YoY) | Mar | -- | -- | 0.8%/2.9% | 1.0%/3.5% |
| 16. mar | 02:30 | Kina | New Home Prices MoM | Feb | -- | -- | 0.3% | 0.0% |
| 16. mar | 06:06 | Japan | BOJ Policy Balance Rate | mar-19 | -0.10% | -- | -0.10% | -0.10% |
| 16. mar | 13:30 | USA | Empire Manufacturing | Mar | 3.0 | -- | 12.9 | -21.5 |
| 16. mar | 21:00 | USA | Net Long-term TIC Flows | Jan | -- | -- | \$85.6b | \$20.9b |
| 17. mar | 10:30 | UK | ILO Unemployment Rate 3Mths | Jan | 3.8% | -- | 3.8% | |
| 17. mar | 10:30 | UK | Employment Change 3M/3M | Jan | 140k | -- | 180k | |
| 17. mar | 11:00 | EMU | Labour Costs (YoY) | 4Q | -- | -- | 2.6% | |
| 17. mar | 11:00 | Tyskland | ZEW Survey Expectations | Mar | -30.0 | -27.0 | 8.7 | |
| 17. mar | 11:00 | EMU | ZEW Survey Expectations | Mar | -- | -- | 10.4 | |
| 17. mar | 13:30 | USA | Retail Sales Advance (MoM) | Feb | 0.2% | -- | 0.3% | |
| 17. mar | 13:30 | USA | Retail Sales Control Group (MoM) | Feb | 0.4% | -- | 0.0% | |
| 17. mar | 14:15 | USA | Industrial Production (MoM) | Feb | 0.4% | -- | -0.3% | |
| 17. mar | 15:00 | USA | JOLTS Job Openings | Jan | 6401 | -- | 6423 | |
| 17. mar | 15:00 | USA | NAHB Housing Market Index | Mar | 74 | -- | 74 | |
| 18. mar | 00:50 | Japan | Exports/Imports (YoY) | Feb | -4.2%/-14.0% | -- | -2.6%/-3.6% | |
| 18. mar | 08:00 | EMU | EU27 New Car Registrations | Feb | -- | -- | -7.5% | |
| 18. mar | 11:00 | EMU | Trade Balance SA | Jan | 19.2b | -- | 22.2b | |
| 18. mar | 11:00 | EMU | CPI (MoM/YoY) | Feb F | 0.2%/1.2% | -- | 0.2%/1.2% | |
| 18. mar | 11:00 | EMU | CPI Core YoY | Feb F | 1.2% | -- | 1.2% | |
| 18. mar | 12:00 | USA | MBA Mortgage Applications | mar-13 | -- | -- | 55.4% | |
| 18. mar | 13:30 | USA | Building Permits | Feb | 1500k | -- | 1550k | |
| 18. mar | 13:30 | USA | Housing Starts | Feb | 1502k | -- | 1567k | |
| 18. mar | 19:00 | USA | FOMC Rate Decision (Lower/Upper Bound) | mar-18 | 0.00%/0.25% | 0.00%/0.25% | 0.00%/0.25% | |
| 19. mar | 00:30 | Japan | Natl CPI Ex Fresh Food YoY | Feb | 0.6% | -- | 0.8% | |
| 19. mar | 09:30 | Schweiz | SNB Sight Deposit Interest Rate | mar-19 | -0.75% | -- | -0.75% | |
| 19. mar | 10:00 | Norge | Deposit Rates | mar-19 | 1.00% | -- | 1.00% | |
| 19. mar | 11:00 | EMU | Construction Output (MoM/YoY) | Jan | -- | -- | -3.1%/-3.75 | |
| 19. mar | 13:30 | USA | Philadelphia Fed Business Outlook | Mar | 10.0 | -- | 36.7 | |
| 19. mar | 13:30 | USA | Initial Jobless Claims | mar-14 | 219k | -- | 211k | |
| 19. mar | 14:45 | USA | Bloomberg Consumer Comfort | mar-15 | -- | -- | 62.7 | |
| 19. mar | 15:00 | USA | Leading Index (MoM) | Feb | 0.1% | -- | 0.8% | |
| 20. mar | 02:30 | Kina | 1-Year/5-Year Loan Prime Rate | Mar | 3.95%/4.70% | -- | 4.05%/4.75% | |
| 20. mar | 10:30 | UK | PSNB ex Banking Groups | Feb | 0.8b | -- | -9.8b | |
| 20. mar | 15:00 | USA | Existing Home Sales | Feb | 5.50b | -- | 5.46m | |

Jes Asmussen (jeas01@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø, (ragu02@handelsbanken.dk)

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)