

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 13 – Covid-19 rammer tillidsbarometrene

Coronakrisetiltag fortsat i fokus

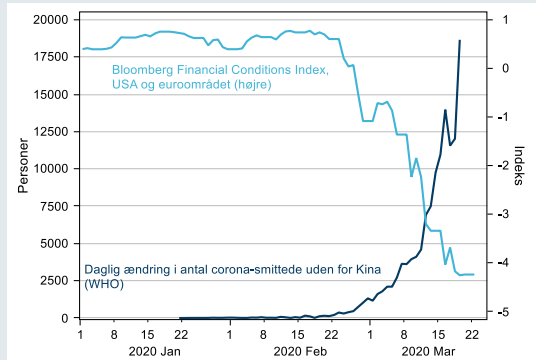
Der er nok ingen tvivl om, at den kommende uge ligesom denne vil være præget af fokus på krise-formildende tiltag, og i den sammenhæng en konstant vurdering af selve "Covid-19"-virus smitte-udbredelsen samt de medfølgende inddæmningstiltag sat over for bedømmelsen af de negative økonomiske chok-effekter. Afvejningen er utrolig svær at bedømme allerede på nuværende tidspunkt, og det er netop det faktum, som har sat gang i store stress-bevægelser på finansmarkederne (se figur), hvor især det seneste pres opad på statsrenterne i Europa har været i fokus. De seneste to uger har således budt på markante tiltag fra politikere og centralbanker i form af pengepolitiske lempelser og ikke mindst massive finanspolitiske pakke, som har sat gang i bekymringerne om hastigt voksende statslige finansieringsbehov. Styringsrenterne er efterhånden sat i bund de fleste steder, og centralbankerne har sendt signaler om, at man vil gøre "hvad der skal til" for at tøjle finansmarkederne, og tidligere spilleregler er flere steder sat ud af spil.

Det er på nuværende tidspunkt svært at forestille sig, at støttepakkerne fremadrettet vil blive lanceret i samme tempo, som vi har set de seneste uger, men der vil utvivlsomt fortsat komme flere skræddersyede tiltag. Hvor lang og hvor dyb, den igangværende økonomiske krise, bliver er svært at bedømme, så længe vi ikke har set et knæk i kurven for selve virusudbredelsen (se figur). Men man må konkludere, at lærdommen fra finanskrisen, om at det er bedre at handle tidligt og for meget i udbredt grad er blevet taget til sig af beslutningstagerne hos myndighederne. Så vi nærmer os muligvis nu en periode med lidt mere stilhed og afventning, alt imens de første rigtige tillidsbarometre for økonomien i Europa og USA for alvor begynder at løbe ind i den kommende uge, fortrinsvist i form af PMI-indeks for marts. Selvom der må forventes uhyggelige fald i tillidsmålingerne, er det fortsat svært for alvor at lægge dem til grund for en vurdering af de endelige økonomiske effekter.

Euroområdet: Coronakrisen intitale tillidseffekt måles

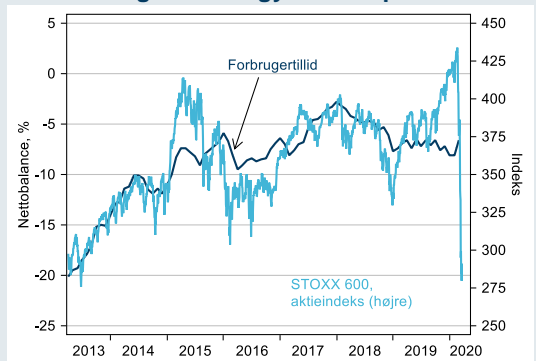
Mandag modtager vi **forbrugertilliden** for marts fra ECFIN, og der er her tale om den første måling som for alvor indeholder en del af corona-effekten, som er taget mere og mere til gennem måneden. Det er svært præcist at komme med et bud på, hvor meget tilliden blandt husholdningerne falder som følge af virusudbredelsen. En ting er nok sikkert, og det er at tilliden sandsynligvis vil falde yderligere i april-opgørelsen, hvor en mere fuldstændig chok-effekt bør blive taget højde for. Der ventes et fald i forbrugertilliden til -14, hvilket bringer tilliden ned på niveauet set i 2014, hvor tilliden var ved at bedres oven på faldet i forbindelse med gældskrisen. Det er allerede blevet indikeret af aktiemarkederne (se figur). Lave renter og lav ledighed op til coronakrisen kan dog afbøde det værste stød i denne omgang.

Finansiell stress stiger med corona-udbredelse



Kilde: Bloomberg, Macrobond

EUR-forbrugertillid begynder drop



Kilde: Macrobond

Tirsdag modtager vi så **PMI-indeksene** for marts. Lige som for forbrugertilliden gælder der, at retningen utvivlsomt vil være kraftigt ned, men størrelsen af faldet i denne omgang kan være svær at bedømme. Der er imidlertid ingen tvivl om, at det første stød kan være hårdere for virksomhederne end for husholdningerne, da disse blev ramt tidligere som følge af krisen udspring i Asien, som blandt andet ramte forsyningskæderne og i den forbindelse især fremstillingsvirksomhederne. Dernæst har der i slutningen af måneden været tale om deciderede nedlukninger af virksomheder i euroområdet, især inden for servicesektoren, hvorfor denne meget vel kan blive hårdest ramt. Diverse støttepakke har næppe afbødet meget i denne omgang, hvor usikkerheden blandt virksomhederne må have været udpræget. Det samlede Composite PMI-indeks ventes at styrtdykke til omkring 42,0 i marts fra 51,6 i februar. Dog skal det påpeges, at bevægelserne på finansmarkederne målt ved aktiekursfald og renteusving samt ikke mindst udviklingen i de finansielle betingelser ikke helt har peget på så stort et fald (endnu), jf. figur.

USA: PMI rammes af corona-effekt - hvad med ledighed?

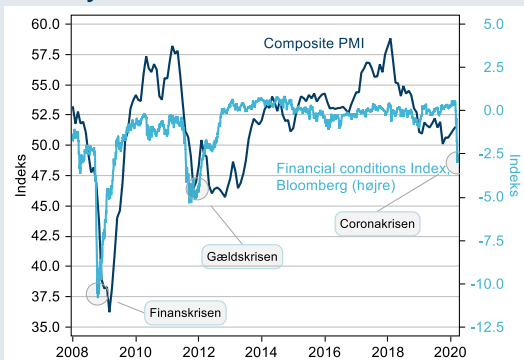
USA byder tirsdag også ind med **PMI-indeks** for marts. Også her ventes et markant fald i PMI som følge af det første slag fra corona-udbredelsen. Composite PMI-indekset ventes at falde til omkring 44,2 i marts fra forrige 49,6, med omtrent lige store fald fordelt på fremstillings- og servicesektoren. Der er således tale om et mindre fald end i euroområdet, hvilket sandsynligvis hænger sammen med en senere smitteudbredelse, og i hvert fald en senere iværksættelse af en inddæmningsstrategi med nedlukninger af virksomheder, udgangsforbud mv. Således kan man tilsvarende forvente, at USA har et potentielt større fald til gode i april.

Udover PMI-indeksene kan der i USA torsdag også være fokus på offentliggørelsen af nogle af de mere **højfrekvente nøgletal** såsom opgørelsen over nyilmeldte ledige på overførselsindkomst og forbrugertillid fra Bloomberg. I denne uge bød målingen for antallet af nyilmeldte ledige således på en markant stigning, der kun er set fem gange før siden 1990, og som oftest har været relateret til dårligt vejr. Antallet er nu på det højeste niveau i 2½ år, og det vidner om, at de seneste dages mere aggressive inddæmningstiltag er begyndt at have en dramatisk indflydelse på arbejdsmarkedet, og de endnu mere timelige opgørelser fra de enkelte delstater peger på en yderligere markant acceleration i de kommende uger. Det er en af de mest troværdige indikatorer på, at en recession er på vej – hvis der på nuværende tidspunkt skulle herske nogen tvivl om det. Forbrugertilliden er endnu ikke for alvor begyndt at falde markant, men det er blot et spørgsmål om tid førend det fanges i Bloomborgs opgørelse, og sandsynligvis allerede i den kommende uge.

DK: Forbrugertillid i historisk fald?

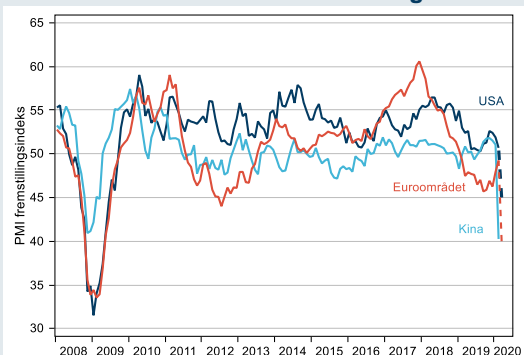
Mandag får vi også **forbrugertillidstal** fra Danmark, hvor vi som i euroområdet venter en markant negativ effekt fra virusudbruddet og især fra de tiltag, der er blevet gennemført for at begrænse spredningen af smitten. Det er dog værd at bemærke, at dataindsamlingen foregår i de to første uger af måneden, og derfor vil en del af svarene være fra før, at Danmark reelt lukkede ned, hvilket først for alvor tog fart fra d. 11/3. Nedturen på aktiemarkederne og den ekstreme situation for husholdningerne betyder dog, at vi venter et fald i forbrugertilliden fra 3,3 til -4,0 i marts, hvilket ville være det største månedlige fald siden 1987. Trods det ventede store

EUR: Ny krise rammer PMI



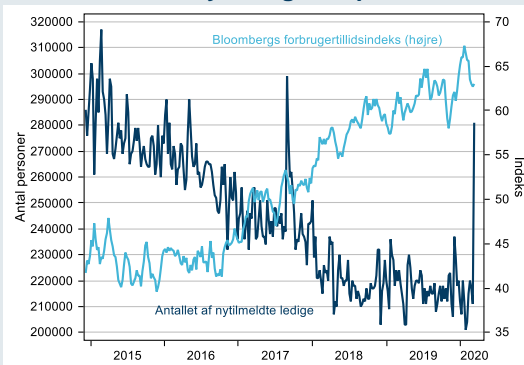
Kilde: Macrobond, Bloomberg

USA ventes at halte lidt efter Kina og EU



Kilde: Macrobond

USA: Antallet af nye ledige eksploderer



Kilde: Macrobond

fald vil forbrugertilliden imidlertid fortsat være højere end både under den europæiske gældskrise og finanskrisen, men det billede tror vi kan ændre sig i næste måned, hvis virusudbruddet stadig ikke er kommet under kontrol. I den forbindelse er det måske værd at huske på udviklingen i forbindelse med bolig- og finanskrisen i midten, hvor forbrugertilliden faldt med i alt 22,7 point fra november 2007 til oktober 2008, hvor tilliden bundede ud på -16,6.

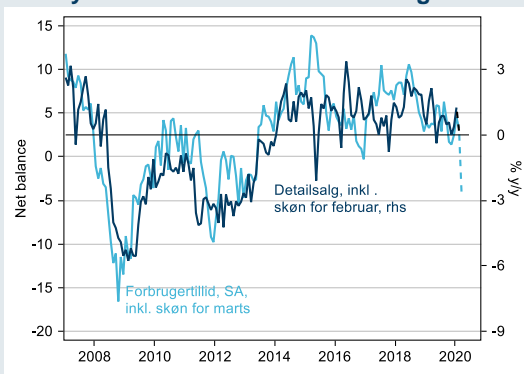
Torsdag får vi tal for udviklingen i **detailsalget** i februar, men da der er tale om tal fra før virusudbruddet for alvor lukkede Danmark ned, er det ikke noget der vil tiltrække sig den store opmærksomhed. For hvad det er værd venter vi et fald på 0,5% m/m, især trukket ned af svigtende tøjsalg som følge af det ualmindeligt varme vejr. De kommende måneder vil dog formentligt byde på væsentligt mere dyster læsning, jf. figur.

Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø ragu02@handelsbanken.dk

Jes Asmussen, jeas01@handelsbanken.dk

DK: Dyk i tillid varsler ilde for forbruget



Kilde: Macrobond

Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
23. mar	08:00	Danmark	Consumer Confidence	Mar	--	-4.0	3.3
23. mar	13:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Feb	--	--	-0.25
23. mar	16:00	EMU	Consumer Confidence	Mar A	-13.0	-14.0	-6.6
24. mar	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Mar P	--	--	47.8
24. mar	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Mar P	--	--	46.8
24. mar	06:00	Japan	Leading Index CI	Jan F	--	--	90.3
24. mar	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Mar P	--	--	52.0
24. mar	09:30	Tyskland	MarkitBME Germany Composite PMI	Mar P	42.4	--	50.7
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Mar P	40.0	--	49.2
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Mar P	42.0	--	52.6
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Mar P	42.6	--	51.6
24. mar	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Mar P	49.0	--	51.7
24. mar	10:30	UK	MarkitCIPS UK Services PMI	Mar P	48.0	--	53.2
24. mar	12:00	UK	CBI Trends Total Orders	Mar	-30	--	-18
24. mar	14:45	USA	Markit USA Manufacturing PMI	Mar P	45.0	--	50.7
24. mar	14:45	USA	Markit USA Services PMI	Mar P	44.0	--	49.4
24. mar	15:00	USA	New Home Sales	Feb	750k	--	764k
24. mar	15:00	USA	Richmond Fed Manuf. Index	Mar	-4	--	-2
25. mar	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Jan	--	--	3.9%
25. mar	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Mar F	--	--	87.7
25. mar	10:30	UK	CPI (MoM/YoY)	Feb	--/1.7%	--	-0.3%/1.8%
25. mar	10:30	UK	CPI Core YoY	Feb	--	--	1.6%
25. mar	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Jan	--	--	2.2%
25. mar	12:00	USA	MBA Mortgage Applications	Mar-20	--	--	-8.4%
25. mar	12:00	UK	CBI Retailing Reported Sales	Mar	--	--	1
25. mar	13:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Feb P	-0.8%	--	-0.2%
25. mar	13:30	USA	Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air	Feb P	-0.4%/--	--	1.1%/1.0%
25. mar	14:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Jan	--	--	0.6%
26. mar	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Feb	--	-0.5%	0.5%
26. mar	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Apr	7.8	--	9.8
26. mar	08:45	Frankrig	Business Confidence	Mar	--	--	105
26. mar	09:30	Sverige	Economic Tendency Survey	Mar	--	--	99.1
26. mar	10:00	EMU	EMUB Publishes Economic Bulletin				
26. mar	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Feb	5.1%	--	5.2%
26. mar	10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Feb	0.1%/0.6%	--	0.9%/0.85
26. mar	13:00	UK	Bank of England Bank Rate	Mar-26	--	0.10%	0.10%
26. mar	13:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Feb	-\$64.2b	--	-\$65.9b
26. mar	13:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	4Q T	2.1%	--	2.1%
26. mar	13:30	USA	Initial Jobless Claims	Mar-21	--	--	281k
26. mar	14:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Mar-22	--	--	63.0
26. mar	16:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Mar	--	--	5
27/3-02/04		Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Feb	0.0%/1.5%	--	1.0%/2.1%
27. mar	00:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Mar	0.4%	--	0.5%
27. mar	02:30	Kina	Industrial Profits YTD (YoY)	Feb	--	--	--
27. mar	08:00	Norge	Retail Sales W/Auto Fuel (MoM)	Feb	--	--	0.5%
27. mar	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Mar	92.0	--	104.0
27. mar	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Feb	--	--	0.9%/2.7%
27. mar	10:00	Italien	Economic Sentiment	Mar	--	--	99.8
27. mar	13:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Feb	0.4%/0.3%	--	0.6%/0.2%
27. mar	13:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Feb	0.2%/1.7%	--	0.1%/1.6%
27. mar	15:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Mar F	94.0	--	95.9

Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q1 2020	Q3 2020	Aktuelt	Q1 2020	Q3 2020	Aktuelt	Q1 2020	Q3 2020	
USA	0.125	0.875	0.875	1.01	1.10	1.20	EUR/USD	1.071	1.120	1.130
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.30	-0.60	-0.50	USD/JPY	110.5	107.0	112.0
Storbritannien	0.10	0.25	0.25	0.51	0.25	0.30	EUR/GBP	0.910	0.870	0.890
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.054	1.070	1.080
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.08	-0.55	-0.45	EUR/DKK	7.469	7.47	7.47
Sverige	0.00	0.00	-0.50	0.04	-0.20	-0.15	EUR/SEK	11.060	10.55	10.55
Norge	0.25	1.00	0.75	1.04	1.00	1.05	EUR/NOK	12.124	10.75	10.65

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Analysér – 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.

Analysér – 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)