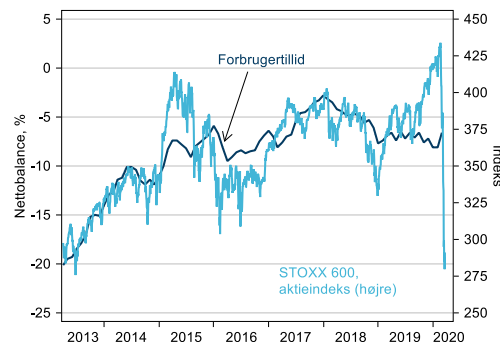


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

- Efter sidste uges fyrværkeri** af indgreb og tiltag fra verdens centralbanker og regeringer må vi nok forvente, at der kan være udsigt til en lidt mindre hektisk uge på den front. Det betyder dog bestemt ikke, at vi udelukker, at der kan komme yderligere meldinger om støtte til økonomierne, men det er dog tvivlsomt om vi vil se helt det samme bombardement fra myndighedernes side. Udviklingen på markederne vil i den henseende nok være afgørende for om der bliver skruet flere hasteredningskranser sammen, men overordnet set kan denne uge nok ses som en vis form for lakmestest med hensyn til om myndighederne med deres indgreb har formået at ligge en mere permanent bund under den markant negative markedsstemning, som den seneste udvikling desværre ikke helt indikerer (se markedscommentar nedenfor). Frygten for en mere L-formet udvikling i den globale økonomi i stedet for en U-vending ser således ud til at være stigende, og det kan blive forstærket af, at vi i denne uge begynder at få mere håndfaste beviser på omfanget af de negative økonomiske konsekvenser, bl.a. i form af en stribe foreløbige PMI-indeks, og nok også især udviklingen i antallet af nye ledige i USA, der ventes at pege på en signifikant forværring af arbejdsmarkedet. Der er således formentligt ikke mange tilbage som ikke har indstillet sig på at dette her bliver en dyb økonomisk nedtur for stort set alle lande, og for indeværende kan vi formentligt blot vente på at se, hvor længe det tager at få virussen under kontrol, som bliver afgørende for dybden og længden af krisen.
- Det er dog stadig primært kun de** undersøgelsesbaserede indikatorer, der dækker perioden efter at virusudbruddet for alvor tog fat, hvor vi på den front ligger for i dag med **forbrugertilliden for euroområdet** for marts. Det er svært at komme med et præcist bud på, hvor meget tilliden blandt husholdningerne falder som følge af virusudbredelsen. En ting er dog nok sikkert, og det er, at tilliden sandsynligvis vil falde yderligere i april-opgørelsen, hvor en mere fuldstændig chokeeffekt bør blive taget højde for. Vi venter 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).
- Vi får også forbrugertillidstal fra Danmark**, hvor vi ligeledes 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 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, hvor forbrugertilliden faldt med i alt 22,7 point fra november 2007 til oktober 2008, hvor tilliden bundede ud på -16,6.

## EMU: Udsigt til stort fald i forbrugertillid



Kilde: Macrobond

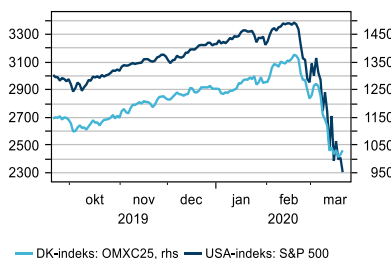
## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske aktiemarkeder lagde stærkt fra start i fredags, og selv om de måtte opgive en del af fremgangen i løbet af dagen sluttede de dog overvejende en begivenhedsrig uge med fremgang – Norge, Sverige og Schweiz oplevede dog fald. Umiddelbart pegede udviklingen på, at sidste uges syndflod af markante indgreb og tiltag fra centralbankernes og regeringernes side havde formået at ligge en vis bund under den negative markedsstemning, men desværre varede dette indtryk ikke længe. De amerikanske markeder endte således fredagen med nye store fald, hvormed sidste uge blev den værste for det amerikanske S&P 500 indeks siden finanskrisen, med et fald over ugen på 15% til det laveste niveau i 3 år. Med en weekend, der har budt på flere nedlukninger, restriktioner for befolkningens bevægelser og triste meldinger om spredning og dødsfald har de asiatiske markeder også fortsat nedturen i nat. Meldingen om, at den amerikanske kongres endnu ikke har vedtaget en ny stor finanspolitisk pakke efter uenighed i senatet om hvordan de foreslåede næsten USD 2000 mia. skal bruges, har også medvirket til at forsure stemningen, og både de europæiske og amerikanske aktiefutures indikerer desværre i skrivende stund, at vi kan se frem til uge, der begynder med nye store fald på aktiemarkederne. Både de danske og tyske obligationsrenter brød den seneste tids stigende tendens, og sluttede ugen med fald, men det danske rentespænd til Tyskland er blevet udvidet. De danske korte pengemarkedsrenter er endvidere steget markant. De amerikanske renter er faldet yderligere efter europæisk lukketid i fredags, olieprisen dykkede markant, mens EUR/USD har holdt sig relativt stabilt.
- USA: Salget af eksisterende huse** steg kraftigt i februar til det højeste niveau i 13 år, men det billede kommer nok ikke til at fortsætte de kommende måneder. Fed's Bullard advarede i weekenden om, at arbejdsløsheden i USA kan ramme 30% og at BNP kan falde med 50% i 2. kvartal som følge af tiltagene for at begrænse COVID-19. Han efterlyste en stærk finanspolitisk pakke, men sagde også, at Fed er parate til at gøre mere for at sikre at markederne fungerer gennem en periode med høj volatilitet. Endvidere er de tyske bilproducenter også blevet bedt om at overveje at lave medicinsk udstyr.
- Tyskland:** Forbundskansler Angela Merkel er gået i selvkarantæne efter at have været i kontakt med en smittet doktor, og der er udstedt forbud mod forsamlinger på mere end 2 personer. Finansministeren udtalte at man vil låne op imod EUR 350 mia. i forsøget på at imødegå de negative effekter af virusudbruddet, der ventes at føre til et fald i BNP på 5% i år.
- Norge: Norges Bank** sænkede den ledende rente med 0,75%-point til 0,25% - det laveste niveau nogensinde. Rentenedsættelsen kommer efter andre nylige tiltag i form af bl.a. oprettelsen af en midlertidig swap-facilitet med Fed samt ekstraordinære lånefaciliteter. Endvidere har banken annonceret mulig intervention på valutamarkedet. I takt med at de økonomiske nøgletal i den kommende tid vil vise hvor slemt det står til med norsk økonomi, forventer vi at renten vil være sat ned til 0% senest inden udgangen af 2. kvartal.

## Markedskommentarer

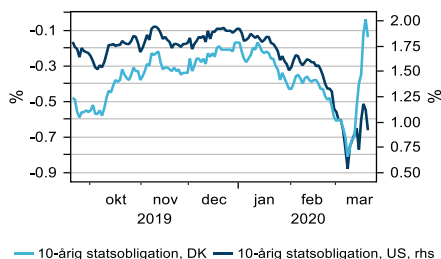
### Aktier

Vækststimulerende tiltag fra ledende centralbanker og regeringer så ud til i hvert fald for en stund at have sænket en ro over de finansielle markeder. Således var der positive takter i det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,52% / indeks 1031,37) på ugens sidste handelsdag, hvor de cykliske aktier havde en god på kontoret, mens de defensive aktier hang lidt med bremsen. Der er dog fortsat stor usikkerhed relateret til de potentielle økonomiske konsekvenser af virusudbruddet, hvorfor man fortsat vil opleve store kursudsving de kommende handelsdage. En opdatering fra **ISS** (+11,54% / kurs 79,04) gav et lettelsens suk, hvilket investorerne kvitterede med en topplacering i eliteindekset. ISS suspenderede deres guidance for 2020, mens selskabet gav en opdatering på hackerangrebet samt selskabets performance i de første to måneder af 2020. **A.P. Møller-Mærsk** (+7,15% / kurs 5.394,00) og **Royal Unibrew** (+9,52% / kurs 392,49) sløjfede ligeledes deres guidance for 2020, hvilket blev belønnet af investorerne. Omvendt faldt forsikringselskaberne **Tryg** (-5,93% / kurs 161,80) og **Topdanmark** (-3,28% / kurs 241,80). Forsikringselskaberne bliver formentlig hårdt ramt af erstatningskrav relateret til coronavirus-udbruddet, mens selskabernes investeringsafkast vil være ramt af uroen på de finansielle markeder.



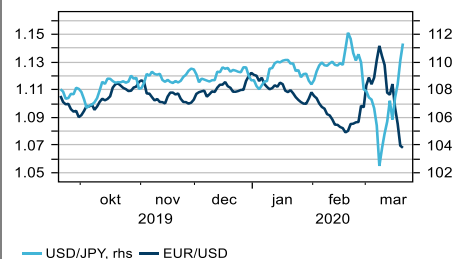
### Renter

For en stund så det ud til, at de mange indgreb fra regeringer og centralbanker havde fået lagt en vis bund under den negative markedsstemning, med pæne stigninger på de fleste europæiske aktiemarkeder i fredags. Det var også positivt, at den seneste tids stigning i renterne så ud til at ebbe ud, hvor især de tyske renter oplevede pæne fald. De danske obligationsrenter kunne dog ikke helt følge med, og selv om de endte dagen lavere blev rentespændet til Tyskland udvidet, som er en smule bekymrende. Efter Nationalbankens renteforhøjelse i torsdags er de korte pengemarkedsrenter i Danmark også steget ganske betydeligt, og der er således små tegn på at risikoaversion også så småt kan være begyndt at ramme de danske markeder. Der var ingen større nøgletal til at sætte retningspilen. Norges Bank sænkede igen renten. Løftet i stemningen var dog kortvarig, og de amerikanske aktiemarkeder faldt. Meldinger om flere nedlukninger og restriktioner undt omkring i verden, samt stigende dødsfald og smittespredning og uenighed i det amerikanske senat om en ny stor hjælpepakke har også sat sig spor i risikoappetit i nat og her til morgen. De amerikanske renter er faldet yderligere efter europæiske lukketid, men vi må se om det kan trække de danske renter ned fra morgenstunden i dag.



### Valuta

Der var tale om et kort pusterum for den negative markedsstemning i fredags, som dog hurtigt ebbede ud for de amerikanske markeder. Generelt var USD i medvind, men EUR/USD ligger dog her til morgen stort set uændret i forhold til fredag morgen. JPY har fået lidt medvind over for USD i løbet af i nat, i takt med en forværret markedsstemning oven på weekendens meldinger om nye nedlukninger og restriktioner rundt omkring i verden, samt efter at Senetet i USA ikke kunne nå til enighed om en ny stor finanspolitisk pakke. NOK er faldet igen over for DKK i takt med fald i olieprisen, hvor Norges Banks rentenedsættelse samt meldinger om intervention ikke ser ud til at have hjulpet meget. SEK fulgte også med ned om end i lidt mindre omfang. Nationalbankens renteforhøjelse i torsdags har sendt de danske korte pengemarkedsrenter i vejret, men effekten på DKK har ikke været synderligt tydelig, og det er meget muligt at Nationalbanken har været ude og intervenere i markedet.



## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta		10-årige renter		Råvarer	
	Aktuelt	%-Ændring	Aktuelt	Ændring	Aktuelt	Ændring	Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1031.4	1.52	USD/JPY	109.9 -0.090	USA	0.80 -0.34	CRB	123.9 -2.94
Stoxx600	293.0	1.82	EUR/USD	1.075 -0.001	Euroområdet	-0.32 -0.13	Brent oil (1M fut)	25.9 -9.95
FTSE	5190.8	0.76	USD/DKK	6.947 -0.001	Danmark	-0.11 -0.07	Gold (spot)	1494.9 0.74
S&P500	2304.9	-4.34	CHF/DKK	7.079 -0.016				
Nasdaq	6879.5	-3.79	GBP/DKK	8.112 0.010				
Hang Seng	21851.1	-4.18	SEK/DKK	0.667 -0.006				
Nikkei	16981.9	2.59	NOK/DKK	0.591 -0.031				

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	0.875	0.875	0.875	0.80	1.10	1.10	1.30	USD/DKK	6.947	6.67	6.67	6.55
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.32	-0.60	-0.55	-0.40	EUR/DKK	7.466	7.47	7.47	7.47
UK	0.10	0.25	0.25	0.25	0.56	0.25	0.25	0.30	GBP/DKK	8.112	8.59	8.49	8.30
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.11	-0.55	-0.50	-0.35	CHF/DKK	7.079	6.98	6.92	6.92
Sverige	0.00	0.00	-0.50	-0.50	0.02	-0.20	-0.20	-0.10	SEK/DKK	0.6668	0.708	0.708	0.708
Norge	0.10	0.10	0.00	0.00	1.02	1.00	1.00	1.10	NOK/DKK	0.5907	0.695	0.698	0.705

## Kommende begivenheder

### Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
24. mar	Nordic Shipholding	4. kvartal
24. mar	Columbus	4. kvartal
25. mar	Athena	4. kvartal
27. mar	Boliga	4. kvartal
27. mar	SP Group	4. kvartal

### Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
23. mar	08:00	Danmark	Consumer Confidence	Mar	--	-4.0	3.3	
23. mar	13:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Feb	-0.29	--	-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	38.1	--	52.0	
24. mar	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Mar P	41.5	--	50.7	
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Mar P	39.0	--	49.2	
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Mar P	40.0	--	52.6	
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Mar P	39.3	--	51.6	
24. mar	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Mar P	45.0	--	51.7	
24. mar	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Mar P	45.0	--	53.2	
24. mar	12:00	UK	CBI Trends Total Orders	Mar	-35	--	-18	
24. mar	14:45	USA	Markit USA Manufacturing PMI	Mar P	44.0	--	50.7	
24. mar	14:45	USA	Markit USA Services PMI	Mar P	42.0	--	49.4	
24. mar	15:00	USA	New Home Sales	Feb	750k	--	764k	
24. mar	15:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Mar	-10	--	-2	
25. mar	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Jan	3.9%	3.9%	3.9%	
25. mar	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Mar F	--	--	87.7	
25. mar	10:30	UK	CPI (MoM/YoY)	Feb	0.3%/1.7%	--	-0.3%/1.8%	
25. mar	10:30	UK	CPI Core YoY	Feb	1.5%	--	1.6%	
25. mar	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Jan	2.7%	--	2.2%	
25. mar	12:00	USA	MBA Mortgage Applications	mar-20	--	--	-8.4%	
25. mar	12:00	UK	CBI Retailing Reported Sales	Mar	-15	--	1	
25. mar	13:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Feb P	-1.0%	--	-0.2%	
25. mar	13:30	USA	Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air	Feb P	-0.3%/0.1%	--	1.1%/1.0%	
25. mar	14:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Jan	0.4%	--	0.6%	
26. mar	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Feb	--	-0.5%	0.5%	
26. mar	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Apr	7.7	--	9.8	
26. mar	08:45	Frankrig	Business Confidence	Mar	95	--	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	5.2%	--	5.2%	
26. mar	10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Feb	0.2%/0.7%	--	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	-\$63.8b	--	-\$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	1500k	--	281k	
26. mar	14:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	mar-22	--	--	63.0	
26. mar	16:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Mar	-10	--	5	
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%	1.0%	0.5%	
27. mar	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Mar	92	--	104	
27. mar	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Feb	--	--	0.9%/2.7%	
27. mar	10:00	Italien	Manufacturing Confidence	Mar	89.0	--	100.6	
27. mar	13:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Feb	0.4%/0.2%	--	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	90.0	--	95.9	

Jes Asmussen ([jeas01@handelsbanken.dk](mailto:jeas01@handelsbanken.dk)); Rasmus Gudum-Sessingø, ([ragu02@handelsbanken.dk](mailto: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](http://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](http://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)