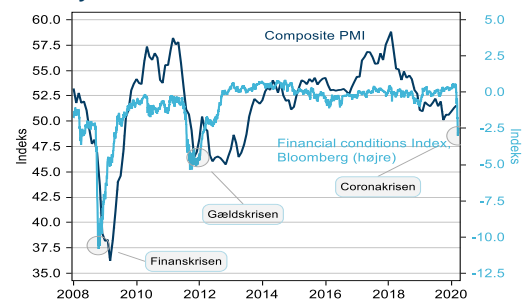


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

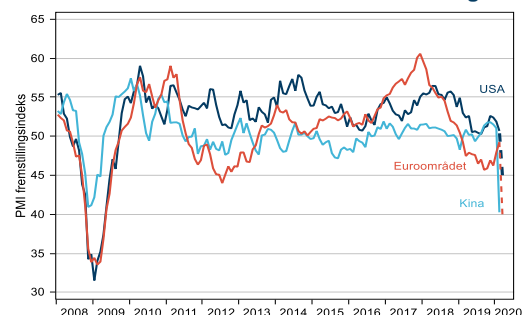
- I dag er der især fokus på **PMI-indeks** for marts, og vi vil især have fokus rettet mod **euroområdets** PMI. Lige som for forbrugertilliden (i går) gælder der, at retningen utvivlsomt vil være kraftigt ned, men størrelsen af faldet i denne omgang kan være svær at bedømme. Der er imidlertid ingen 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 renteudsving samt ikke mindst udviklingen i de finansielle betingelser ikke helt har peget på så stort et fald (endnu), jf. figur.
- USA** byder 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 (se figur), 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. Derudover offentliggjør USA salget af nye boliger for februar samt Richmond Fed indeks for marts, hvoraf sidstnævnte nok bliver mest interessant og et pænt fald må ventes.

EUR: Ny krise rammer PMI



Kilde: Macrobond, Bloomberg

USA's PMI-fald ventes at halte lidt efter Kina og EU

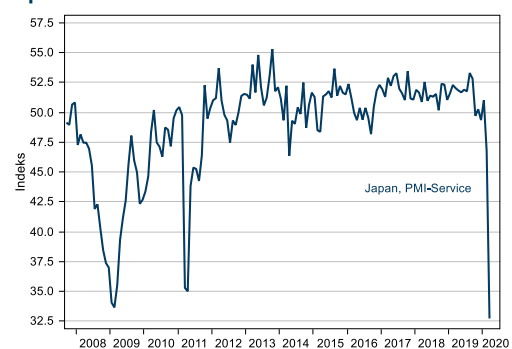


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkederne pegede nedad fra start, og et par store krisetiltag fra Tysklands regering samt Fed i USA stabiliserede blot udviklingen. Det synes fortsat især at være USA's manglende "fase 3"-pakke som tynger stemningen på finansmarkederne. Obligationsrenterne trak nedad mens USD blev svækket mod EUR. Til morgen peger Asien-børser og US-futures opad.
- USA: Federal Reserve** annoncerede en ny bølge af tiltag tidligt mandag eftermiddag. Det vigtigste var, at aktivopkøbsprogrammerne (QE) nu bliver gjort ubegrænsede ("...den størrelse der skal til for at smøre markedernes funktion..."). QE bliver udvidet til nu også at indeholde visse virksomhedsobligationer, og derudover satte Fed reporen ned til 0% og opsatte to kreditfaciliteter med formål om at støtte både større virksomheder og husholdninger. Fed vurderer at faciliteterne vil tilvejebringe op til USD 300bn i ekstra finansiering. Ydermere bliver byer og stater indlemmet under en "commercial paper" facilitet, til at afhjælpe likviditetsknaphed her. Endelig lovede Fed, at der er hjælpelåneprogram på vej til små og mindre virksomheder. Således vurderes Fed nu i større grad at fokusere på genopretning af økonomien (end markedernes funktion), hvilket kan komplementere den kommende "fase-3" finanspolitiske pakke. Dog så afviste Senatets demokrater endnu en gang finansminister Munchins pakke ved en ny afstemning mandag.
- Japan:** Japan lagde for med dagens runde af **PMI-indeks** for marts, og her blev ikke helt uventet tale om rekordstore coronavirus-fald til rekordlave niveauer når det gjaldt service-PMI, mens faldet i fremstillings-PMI var lidt mere afdæmpet.
- Euroområdet: Forbrugertilliden** faldt mindre end ventet i marts til -11,6 fra -6,6 i februar. Dog betyder det faktum, at den fulde chok-effekt af corona-krisen ikke er taget højde for i opgørelsen, at vi må forvente yderligere dyk i tilliden i april. På denne baggrund er det en ringe trøst at tilliden ikke helt faldt i det ventede omfang i denne omgang.
- Tyskland:** Regeringen vedtog en enorm krisepakke på EUR 756 mia. EUR 156 mia. går til sociale udgifter samt direkte virksomhedsstøtte, og så bliver der oprettet en redningsfond på EUR 600 mia. der udsteder lån og garantier til samt direkte støttekøber sig ind i virusplagede virksomheder.
- Danmark: Forbrugertilliden** faldt kun en smule fra 3,3 til 0,4 i marts. Vi havde ventet et noget større fald til -4,0, men svar indsamlet efter at Danmark lukkede ned viser imidlertid en markant mere negativ udvikling med et fald til -6,5. Det er det største månedlige fald siden 1986, og det laveste niveau siden januar 2012. Vi frygter, at både hastigheden hvormed forbrugertilliden falder, samt hvor langt ned tilliden kan komme, vil overskygge situationen under finanskrise.

Japans Service-PMI i rekordfald

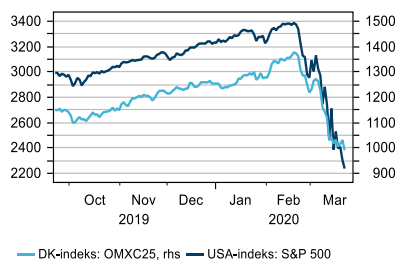


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

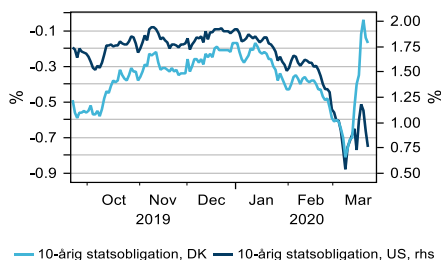
Aktier

Roen der indtraf på de europæiske aktiemarkeder i slutningen af den forgangne uge forudtede som dug for solen på ugens første handelsdag. Aktiemarkedernes reaktion på en nedstemt historisk hjælpepakke i USA på 2.000 mia. dollar viste med al tydelighed hvor nervøst markedet fortsat er. Det ledende danske **OMXC25** eliteindeks (-3,95% / indeks 990,61) fulgte den negative tendens i Europa og lukkede for første gang under indeks 1.000 siden december 2018. Bankaktierne **Danske Bank** (-9,28% / kurs 68,04) og **Jyske Bank** (-9,11% / kurs 152,70) blev sendt til tælling som følge af udsigten til en forlænget periode med et lavt renteniveau i USA. Derudover spekuleres der i, at bankerne kan blive ramt af store nedskrivninger i år. Forsikringselskaberne **Tryg** (-6,98% / kurs 150,90) og **Topdanmark** (-3,98% / kurs 232,40) blev sendt ned af investorenes efter øget sandsynlighed for udbetalinger af erstatningskrav relateret til virusudbruddet. De cykliske transportaktier **A.P. Møller-Mærsk** (-6,38% / kurs 5.050,00) og **DSV Panalpina** (-7,23% / kurs 475,00) var ligeledes pressede efter internationale finanshuse har sænket deres anbefalinger af aktierne. Omvendt fortsatte **ISS** (+7,11% / kurs 84,66) opturen fra den forgangne uge efter et nordisk finanshus har hævet deres kursmål på aktien..



Renter

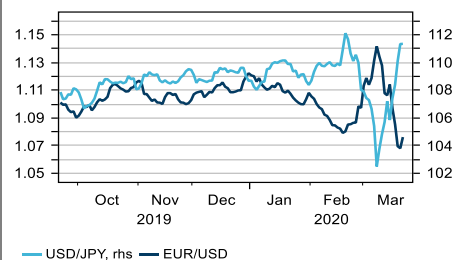
Obligationsrenterne havde som ventet retningen nedad fra morgenstunden mandag, hvilket kunne relateres til en skuffelse over fejlslagen vedtagelse af en hjælpepakke i Senatet i USA. Det sendte aktiemarkederne nedad og statsrenterne fulgte med. I løbet af dagen modtog vi et par kæmpe krisetiltag fra Federal Reserve i USA samt den tyske regering. Det ændrede imidlertid ikke stort på rentefaldet, også selvom Fed blandt andet annoncerede muligheden for ubegrænset QE. Dog blev diverse kreditspænd (herunder på virksomhedsobligationer) presset indad på nyheden. Derudover fik vi forbrugertillid fra euroområdet, som bød på et mindre fald end frygtet, men det bød på ringe trøst givet udsigterne til fortsat lavere tillid i april. Tyske statsrenter var da også rimelig upåvirkede af tallet. Tirsdag morgen rejser de amerikanske renter sig imidlertid igen og indhenter det tabte fra mandagen.



Valuta

USD blev svækket en smule over for EUR (og DKK). Det skete i kølvandet på, at den amerikanske centralbank annoncerede en ny bølge af krisetiltag, herunder muligheden for ubegrænset QE. Forbrugertilliden i euroområdet faldt mindre end frygtet i marts, og der kunne spores en lille ekstra styrkelse af EUR, selvom man nok kan ventet et nyt og stort fald igen i april-øpgørelsen. Tirsdag morgen fortsætter USD-svækkelsen i sammenhæng med en generel bedring i risikoappetitten.

GBP blev svækket mod EUR, mens NOK og især SEK blev styrket over for EUR.



Dagens finansielle nøgletal

Aktier	Aktier		Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring	Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring	
OMXC25	990.6	-3.95	USD/JPY	110.5	0.610	USA	0.82	0.02	CRB	124.7	0.67
Stoxx600	280.4	-4.30	EUR/USD	1.078	0.003	Euroområdet	-0.37	-0.05	Brent oil (1M fut)	28.0	8.15
FTSE	4993.9	-3.79	USD/DKK	6.925	-0.022	Danmark	-0.13	-0.03	Gold (spot)	1562.0	4.49
S&P500	2237.4	-2.93	CHF/DKK	7.064	-0.014						
Nasdaq	6860.7	-0.27	GBP/DKK	8.052	-0.060						
Hang Seng	22528.1	3.83	SEK/DKK	0.672	0.005						
Nikkei	18095.5	7.15	NOK/DKK	0.608	0.017						

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	0.125	0.125	0.125	0.82	1.10	1.10	1.30	USD/DKK	6.925	6.67	6.67	6.55
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.38	-0.60	-0.55	-0.40	EUR/DKK	7.467	7.47	7.47	7.47
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.42	0.25	0.25	0.30	GBP/DKK	8.052	8.12	8.03	7.86
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.13	-0.55	-0.50	-0.35	CHF/DKK	7.064	6.98	6.92	6.92
Sverige	0.00	0.00	-0.50	-0.50	-0.01	-0.20	-0.20	-0.10	SEK/DKK	0.6716	0.708	0.708	0.708
Norge	1.00	0.25	0.00	0.00	1.03	1.00	1.00	1.10	NOK/DKK	0.6078	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	0.4
23. mar	13:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Feb	-0.29	--	-0.33 r	0.16
23. mar	16:00	EMU	Consumer Confidence	Mar A	-13.0	-14.0	-6.6	-11.6
24. mar	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Mar P	--	--	47.8	44.8
24. mar	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Mar P	--	--	46.8	33
24. mar	06:00	Japan	Leading Index CI	Jan F	--	--	90.3	90.5
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); 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 ydelser 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)